

EQUITY RESEARCH

INITIATION OF COVERAGE

Produzione | 23.04.2025, h. 18:30
Pubblicazione | 24.04.2025, h. 07:00

Haiki+

Euronext Growth Milan | Clean Tech | Italy



Key Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/Sales	0,6x	0,5x	0,4x	0,4x
EV/EBITDA	4,4x	3,0x	2,4x	2,0x
EV/EBIT	41,4x	9,4x	6,4x	4,8x
P/E	n/a	11,6x	6,5x	4,4x
NFP/EBITDA	2,1x	1,3x	0,8x	0,5x

Key Financials (€/mln)	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
Value of Production	184,13	231,00	265,50	297,00
EBITDA	25,45	38,00	47,00	56,50
EBIT	2,72	12,00	17,50	23,50
Net Income	(2,29)	4,90	8,75	12,95
Net Financial Position	56,11	49,22	38,47	25,52
EBITDA Margin	13,8%	16,5%	17,7%	19,0%
EBIT Margin	1,5%	5,2%	6,6%	7,9%
Net Income Margin	(1,3%)	2,1%	3,3%	4,4%

Stocks performance relative to FTSE Italia Growth



Stock Data

Risk	Medium
Price	€ 0,59
Target price	€ 1,15
Upside/(Downside) potential	95,3%
Ticker - Bloomberg Code	HIK IM
Market Cap (€/mln)	€ 56,61
EV (€/mln)	€ 112,73
Free Float (% on ordinary shares)	54,6%
Shares Outstanding	96.447.993
52-week high	€ 1,00
52-week low	€ 0,51
Average Daily Volumes (3 months)	370.000

Sommario

1. Company	4
1.1 L'attività	4
1.2 Storia della Società	5
1.3 Azionariato e Struttura del Gruppo	7
1.4 Corporate Governance	9
1.5 Key People	10
1.6 Certificazioni	11
1.7 Sostenibilità	12
2. Business Overview	13
2.1 Value Proposition	13
2.2 Business Model	14
2.3 Revenue Model & Value Chain	15
2.3.1 Haiki Mines	16
2.3.2 Haiki Cobat	18
2.3.3 Haiki Recycling	20
2.3.4 Haiki Electrics	22
2.4 Portafoglio Prodotti e Servizi	25
2.5 Clienti e Fornitori	26
2.5.1 Clienti	26
2.5.2 Fornitori	28
3. Market Overview	29
3.1 Produzione e gestione dei rifiuti in Europa	29
3.2 Produzione e gestione dei rifiuti in Italia	31
3.3 Produzione e gestione dei rifiuti urbani in Italia	33
3.4 Produzione e gestione dei rifiuti speciali in Italia	35
3.5 Il mercato dei RAEE	37

4. Posizionamento competitivo.....	39
4.1 SWOT Analysis.....	42
5. Economics & Financials.....	43
5.1 FY24A Results.....	44
5.2 Business Plan 2025-2027.....	47
5.3 FY25E - FY27E Estimates.....	48
6. Valuation.....	51
6.1 DCF Method.....	51
6.2 Multiples Method.....	53
6.2.1 Composizione del panel.....	53
6.2.2 Multiples Method.....	54
7. Equity Value.....	55

1. Company

1.1 L'attività

Haiki+ SpA (“la Società”, “Haiki+”) è una holding di partecipazioni a capo di un Gruppo di società attive nel settore dell’Ambiente e dell’Economia Circolare, specializzate nella gestione e valorizzazione dei rifiuti con un’ampia copertura nazionale. La missione del Gruppo è riflessa nel suo nome: il termine Haiki deriva dal giapponese e significa “scarto” o “ferraglia”, e mostra la vocazione nel trasformare ogni tipo di rifiuto in risorsa di valore.

Il Gruppo, recentemente quotato su Euronext Growth Milan a seguito della scissione da Innovatec SpA, si pone come un hub per la transizione ecologica, supportando imprese ed istituzioni nella valorizzazione degli scarti industriali con un approccio integrato e innovativo che coniuga tecnologia e sostenibilità, offrendo servizi qualificati di raccolta, trasporto e recupero di materia. Dopo aver assunto il controllo delle attività di **Waste Management e Circular Economy** precedentemente detenute da Innovatec, Haiki+ sta operando in maniera autonoma lungo l’intera filiera della gestione dei rifiuti, partendo dalla raccolta tramite i 70+ punti logistici sul territorio nazionale, al trattamento, recupero e smaltimento finale tramite i 22 impianti proprietari operativi, suddivisi tra le diverse Business Units e specializzazioni che consentono una gestione efficiente.

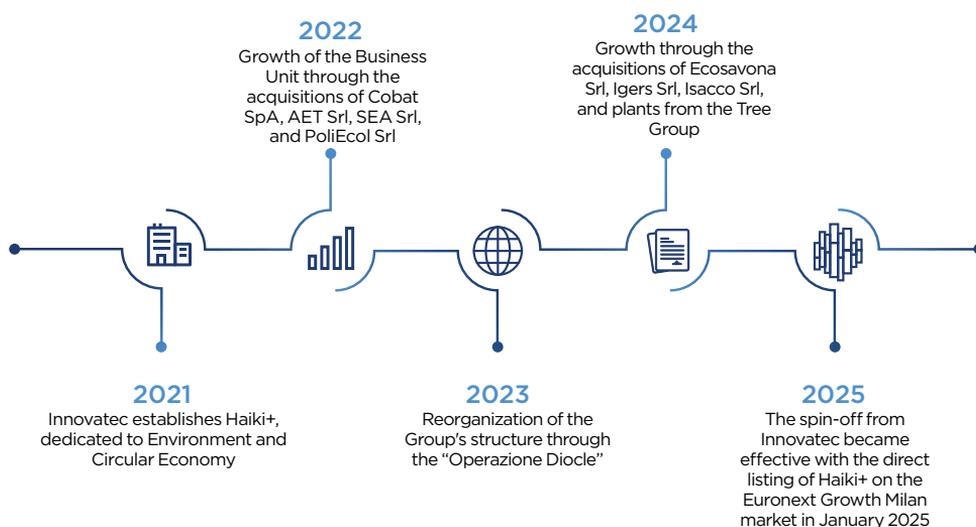
Il network industriale ha consentito nel 2024 il trattamento annuo di 600.000+ tonnellate di rifiuti di ogni categoria (di cui il 49,0% trattato internamente), servendo oltre 8.000 clienti in Italia per 130.000+ servizi effettuati nel 2024. L’attività è distinta in quattro Business Units, ognuna essenziale per la strategia di crescita e il posizionamento competitivo del Gruppo:

- **BU Mines**, dedicata all’autorizzazione, realizzazione e gestione di discariche per lo smaltimento sicuro dei rifiuti non recuperabili e al recupero energetico attraverso impianti di biogas e produzione di energia. Tramite le controllate Haiki Mines SpA ed Ecosavona Srl, la divisione comprende 5 impianti di recupero energetico e 4 discariche per rifiuti speciali situate ad Albonese (PV), Bedizzole (BS), Bossarino (SV) e Boscaccio (SV), una delle maggiori discariche di rifiuti speciali in Liguria, nonché discarica di bacino per l’intero ambito territoriale del ponente ligure;
- **BU Industria**, gestita da Haiki Cobat SpA, è una piattaforma di gestione dei flussi di rifiuti industriali per consorzi e aziende, con una posizione consolidata nel recupero di batterie, Pneumatici Fuori Uso (PFU), Rifiuti di Apparecchiature Elettriche ed Elettroniche (RAEE) e materiali compositi. La BU ha recentemente avviato un piano di industrializzazione con la creazione di Cobat Ecofactory, primo impianto italiano per il riciclo delle batterie al litio situato a Pollutri (CH);

- **BU Recycling**, focalizzata sulle attività operative di raccolta, selezione, trattamento e valorizzazione dei rifiuti speciali prodotti dalle aziende del settore edile e manifatturiero, con 6 impianti operativi in Piemonte e Lombardia dedicati al recupero di plastiche, cartongesso e Combustibili Solidi Secondari (CSS). Recentemente, la società ha ampliato le attività nel riciclo attraverso le acquisizioni della maggioranza di Isacco Srl (rottami metallici) e IGERS Srl (riciclo tessile);
- **BU Electrics**, attiva nel recupero e nel riciclo delle componenti valorizzabili provenienti dai rifiuti da apparecchiature elettriche ed elettroniche (RAEE). La divisione ha recentemente acquisito cinque impianti di trattamento RAEE, portando il numero complessivo a otto siti industriali tra Veneto, Lazio, Toscana, Lombardia e Marche, dedicati al riciclo e alla valorizzazione di componenti elettronici.

1.2 Storia della Società

CHART 1 - COMPANY STORY



Source: Haiki+, Integrae SIM elaboration

- Il **7 maggio 2021** viene costituita da Innovatec la Società Innovatec Circle Srl, in seguito Haiki+ Srl, con l'obiettivo di accelerare l'attività nel mercato italiano della circular economy. Nello stesso anno, la società incorpora Clean Tech Srl e, nel mese di dicembre, acquista il 56,45% di Cobat SpA, una piattaforma di servizi per la raccolta, stoccaggio e riciclo di categorie di rifiuti specifiche come batterie, PFU e RAEE: Haiki+ diventa una sub-holding del Gruppo Innovatec, dedicata alla Business Unit "Ambiente ed Economia Circolare";

- Nel **2022**, Haiki+ prosegue la strategia di crescita con:
 - o l'acquisizione del 90,0% di SEA Srl, azienda italiana specializzata nella raccolta, recupero e trattamento dei RAEE e in particolare di attrezzature per lo scambio di temperatura (Categoria R1, frigoriferi e condizionatori);
 - o l'acquisizione del 70,0% in PuliEcol Srl, titolare di impianti per il recupero di materiali e per espandere la presenza nel ciclo dei RAEE in Italia;
 - o l'acquisizione del 70,0% di AET Srl, società specializzata nel trattamento e recupero di rifiuti industriali;
 - o l'incremento della partecipazione in COBAT SpA, dal 56,45% al 75,96%;
- Nel **2023**, avviene un insieme di operazioni straordinarie (c.d. "Operazione Diocle" volte a razionalizzare e riorganizzare la struttura del Gruppo controllato da Haiki+):
 - o Fusione per incorporazione delle controllate PuliEcol e AET nella controllata SEA Srl, dando vita ad Haiki Electrics, ora controllata al 100,0%;
 - o Conferimento del ramo impianti di Haiki Mines in Haiki Recycling, riguardante le attività di raccolta, trasporto, stoccaggio, cernita e selezione di rifiuti pericolosi e non mediante gli impianti in funzione di Cermenate (CO), Collegno (TO), Chivasso (TO) e in costruzione di Lazzate (MB) e San Pietro Mosezzo (NO);
 - o Cessione della partecipazione detenuta da Haiki Mines in Haiki Recycling alla capogruppo Haiki+, per un controvalore complessivo di € 7,11 mln da corrispondere entro il 2028;
- Nel **2024**, Haiki+ ha concluso ulteriori operazioni di acquisizione, mirate a rafforzare la posizione nel settore della gestione dei rifiuti e dell'economia circolare. Si concludono:
 - o l'acquisizione da parte di Sostenya Group Srl del 50,1% di Green LuxCo Capital SA, indirettamente proprietaria, tramite la controllata al 70,0% Ecosavona Srl, della discarica di Boscaccio, una delle più grandi in Italia (2,5 mln di metri cubi);
 - o l'acquisizione del 24,5% di Igers Srl, società impegnata nell'autorizzazione, realizzazione e gestione del primo impianto in Italia - situato a San Pietro Mosezzo (NO) e con capacità di 25.000 tonnellate - integralmente automatizzato per la cernita, sanificazione e riciclo di scarti e rifiuti dell'industria tessile;
 - o l'acquisizione del 70,0% di Isacco Srl, che possiede il nuovo impianto di Gabbioneta (CR) per il trattamento e la selezione di rifiuti speciali non pericolosi, con una specifica competenza nei rottami metallici;
 - o l'acquisizione, tramite la c.d. "Operazione Treee", di cinque impianti di trattamento RAEE di proprietà del Gruppo Treee, espandendo la capacità di recupero su scala nazionale;
- Il **12 settembre del 2024**, infine, le assemblee di Innovatec SpA ed Haiki+ Srl approvano il Progetto di Scissione, un'operazione parziale, proporzionale e inversa che separa i due core business di Innovatec: Efficienza Energetica e Rinnovabili, che resta in capo ad Innovatec, e Ambiente ed Economia Circolare, traferito interamente ad Haiki+;
- Il **10 gennaio 2025** è la data di efficacia del Progetto di Scissione: Haiki+ completa il Direct Listing (senza raccolta di capitale) sul segmento Euronext Growth Milan di Borsa Italiana e assume il controllo delle attività legate al Waste Management e all'economia circolare, segnando una tappa fondamentale nella sua evoluzione come operatore indipendente. La capitalizzazione di mercato calcolata sul prezzo di apertura (€ 0,78) è pari a € 75,20 mln.

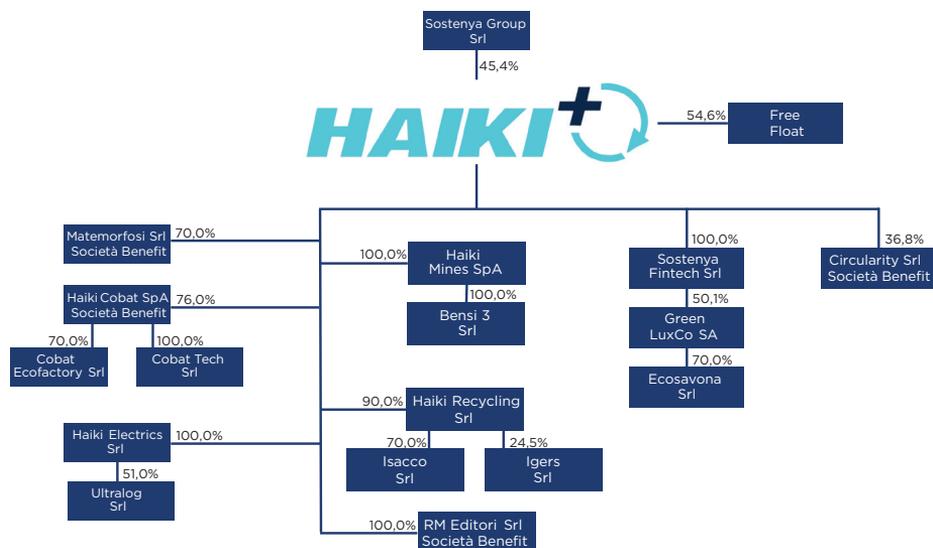
1.3 Azionariato e Struttura del Gruppo

La nascita di Haiki+ è, come accennato, il risultato di un'operazione strategica di scissione parziale, proporzionale e inversa da Innovatec SpA, volta a creare un operatore indipendente specializzato nella gestione e valorizzazione dei rifiuti. Approvata dalle assemblee societarie il 12 settembre 2024, la scissione ha avuto come obiettivo la separazione tra le attività di Efficienza Energetica e Rinnovabili, rimaste in capo a Innovatec, e il segmento Ambiente ed Economia Circolare, trasferito a Haiki+. La decisione è stata guidata dalla volontà di ottimizzare la governance e la struttura finanziaria, consentendo alle due realtà di svilupparsi in maniera autonoma, con strategie focalizzate sui rispettivi settori di riferimento.

L'operazione ha previsto il trasferimento a Haiki+ di un ramo aziendale comprendente 20 impianti proprietari, le partecipazioni in società operative strategiche, oltre a tutti i rapporti giuridici attivi e passivi legati al business della gestione dei rifiuti. La scissione, che ha previsto assegnazione di azioni Haiki+ in misura equivalente al numero di azioni Innovatec, è diventata efficace il 10 gennaio 2025, in concomitanza con la quotazione diretta su Euronext Growth Milan, segnando l'avvio di un nuovo capitolo per la società. Questo processo ha permesso di valorizzare la specifica expertise di Haiki+ nel Waste Management, consolidando il suo ruolo di hub industriale per la transizione ecologica e rafforzando la capacità di attrarre investitori focalizzati sull'economia circolare.

Al momento, il capitale sociale di Haiki+ è pari a € 10,53 mln, suddiviso in 96.447.993 azioni ordinarie prive di valore nominale. La maggior parte del capitale sociale (45,35%) è detenuta dalla famiglia Colucci per tramite della holding Sostenya Group Srl (i cui titolari effettivi risultano essere Nicola e Camilla Colucci), che già deteneva una partecipazione rilevante in Innovatec. Il restante 54,65% appartiene al mercato.

CHART 2 - GROUP STRUCTURE



Source: Haiki+, Integrae SIM elaboration

La struttura riflette la sua strategia di consolidamento e integrazione verticale nel settore della gestione dei rifiuti e dell'economia circolare: il Gruppo è composto da un ecosistema di aziende organizzate in quattro Business Unit, ciascuna focalizzata su specifiche attività lungo la catena del valore dei rifiuti, con l'obiettivo di trasformare il tradizionale smaltimento in una gestione orientata al recupero di risorse e alla sostenibilità. Di seguito un elenco delle società controllate:

- **Haiki Mines SpA** (100,0%), svolge attività di realizzazione e gestione di discariche per rifiuti speciali non pericolosi e recupero energetico tramite impianti di produzione di energia da biogas. Controlla interamente Bensi 3 Srl, società titolare del contratto di leasing dell'immobile sede del Gruppo in via Giovanni Bensi, Milano;
- **Haiki Cobat SpA** (75,96%): piattaforma per la gestione e il riciclo di batterie esauste, PFU, RAEE e materiali compositi. Detiene, tramite Cobat Ecofactory Srl controllata al 70,0%, il primo impianto italiano (Pollutri, CH) per il riciclo delle batterie a litio, mentre Cobat Tech Srl (100,0%) si focalizza su soluzioni tecnologiche avanzate per il recupero e riciclo di materiali critici, come il litio e il cobalto dalle batterie di veicoli elettrici. Haiki Cobat opera un network logistico che conta 70 punti di raccolta e 24 impianti di recupero e trattamento;
- **Haiki Recycling Srl** (90,0%), specializzata nella raccolta, selezione e trattamento di rifiuti speciali e industriali come imballaggi, cartone, materie plastiche e rottami metallici. Opera 7 impianti in Lombardia e Piemonte ed ha recentemente acquisito il 70,0% di Isacco Srl, attiva nel trattamento di rifiuti speciali non pericolosi, e il 24,5% di Igers Srl, focalizzata sul riciclo tessile, oltre ad aver avviato a Lodi (LO) uno tra i maggiori impianti per il trattamento e il recupero dei rifiuti di cartongesso in Italia;
- **Haiki Electrics Srl** (100,0%), dedicata al recupero e al riciclo di RAEE, è titolare, anche tramite la controllata Ultralog Srl, di 8 impianti specializzati in diverse tipologie di rifiuti elettronici, alcuni dei quali attivati nell'ultima parte del 2024 a seguito dell'acquisizione di cinque siti di proprietà del Gruppo Treee.

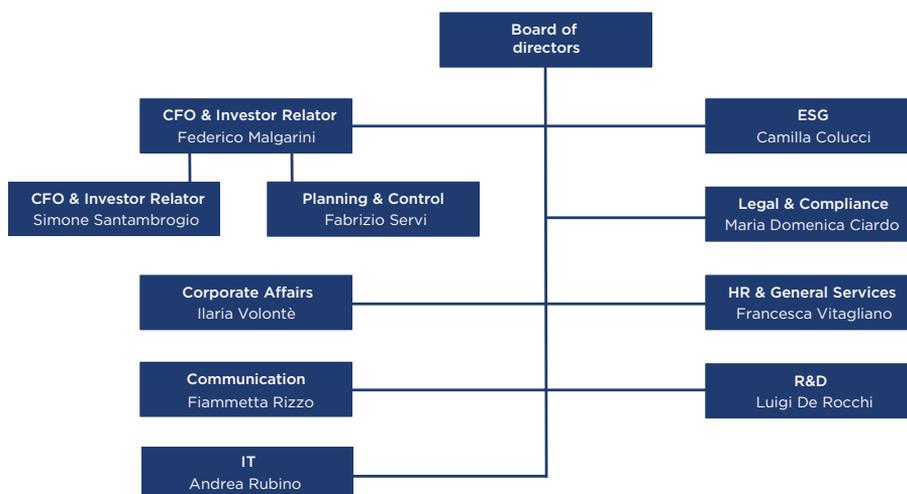
Oltre alle quattro divisioni principali, Haiki+ SpA - per effetto dell'operazione di Scissione - detiene partecipazioni strategiche in:

- **Sostenya Fintech Srl** (100,0%), controlla direttamente **Green LuxCo SA** per il 50,1%, holding finanziaria legata alla gestione della discarica Boscaccio (SV) da parte di Ecosavona Srl, società di cui detiene il 70,0% delle quote;
- **Circularity Srl Società Benefit** (36,8%), piattaforma di consulenza per supportare le aziende nell'implementazione di modelli di economia circolare;
- **RM Editori Srl Società Benefit** (100,0%), editore della rivista "Materia Rinnovabile", specializzata in tematiche di sostenibilità e circolarità.

Ad oggi, il Gruppo gestisce 600.000 tonnellate annue di rifiuti e può contare un totale di 21 impianti (comprensivi degli impianti di Tree) di cui 4 discariche (tra cui Ecosavona), oltre tremila veicoli ed attrezzature, 50 partner e 70 punti di raccolta Haiki Cobat. Complessivamente, sono impiegate 614 risorse.

1.4 Corporate Governance

CHART 3 - CORPORATE GOVERNANCE



Source: Haiki+, Integrae SIM elaboration

Il Consiglio di amministrazione di Haiki+ SpA è composto da 6 membri, che resteranno in carica fino all'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2026:

- **Elio Cosimo Catania** ricopre il ruolo di Presidente del Consiglio di amministrazione;
- **Nicola Colucci** ricopre il ruolo di Vice Presidente del Consiglio di amministrazione;
- **Giovanni Rosti** ricopre il ruolo di Amministratore Delegato;
- **Flavio Raimondo** ricopre il ruolo di Consigliere;
- **Camilla Colucci** ricopre il ruolo di Amministratore;
- **Eugenio D'Amico** ricopre il ruolo di Amministratore Indipendente.

Il Collegio Sindacale in carica è stato nominato dall'Assemblea tenutasi in data 27 novembre 2024, con efficacia sospensivamente condizionata alla sottoscrizione dell'atto pubblico di Scissione, avvenuta in data 16 dicembre 2024. Il Collegio rimarrà in carica fino all'Assemblea convocata per approvare il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2026. Alla data di ammissione, il Collegio Sindacale risulta così composto:

- **Maurizio Paternò di Montecupo**, Presidente del Collegio Sindacale;
- **Emanuele Boschi**, Sindaco effettivo;
- **Fabio Margara**, Sindaco effettivo;
- **Matteo Verneti**, Sindaco supplente;
- **Carla Clerici**, Sindaco supplente.

1.5 Key People

Elio Cosimo Catania – Presidente del Consiglio di amministrazione

Elio Cosimo Catania, figura di spicco nel settore industriale e tecnologico italiano, è attualmente Presidente del Consiglio di amministrazione di Innovatec, società madre di Haiki+ fino alla scissione, e guida Mexedia e Quid Informatica. Con oltre 30 anni di esperienza, ha ricoperto ruoli di vertice in IBM, Ferrovie dello Stato e ATM, consolidando un'expertise strategica nel settore delle infrastrutture e della digitalizzazione. È stato Presidente di Confindustria Digitale, membro dei CdA di BNL, Intesa Sanpaolo e Telecom Italia, nonché Cavaliere del Lavoro dal 2001.

Nicola Colucci – Vice Presidente Esecutivo

Appartenente alla seconda generazione della famiglia Colucci, Nicola è un giovane imprenditore con una forte visione strategica. Laureato in Economia Aziendale e Manageriale presso l'Università Cattolica di Milano, ha maturato esperienza nel settore ambientale e della sostenibilità, contribuendo attivamente alla crescita del Gruppo. Oltre a ricoprire il ruolo di Vice Presidente Esecutivo di Haiki+, è anche Amministratore di Innovatec, seguendo da vicino lo sviluppo delle due realtà.

Camilla Colucci – Amministratore con delega ESG

Co-fondatrice e CEO di *Circularity*, Camilla Colucci è un'imprenditrice con una forte visione nell'ambito della sostenibilità e dell'economia circolare. Vicepresidente di Innovatec SpA, è stata selezionata da Forbes tra gli *Under 30* più influenti in Italia e fa parte del Comitato Tecnico-Scientifico del *SustainAbility Hub*. Laureata in Psicologia delle Organizzazioni con specializzazione in *Marketing* e Comunicazione, ha maturato esperienza nell'integrazione di processi sostenibili nelle imprese. In Haiki+, guida le strategie ESG, allineando l'azienda agli *standard* europei di sostenibilità.

Federico Malgarini – CFO

Federico Malgarini, laureato in Ingegneria Ambientale al Politecnico di Milano, è CFO e Investor Relations Manager di Haiki+ SpA. Ricopre inoltre il ruolo di Presidente di Igers Srl e membro del CdA di Haiki Cobat e Haiki Electrics. Ha un'esperienza consolidata in finanza strutturata, acquisizioni e turnaround aziendali.

Giovanni Rosti – Amministratore Delegato

Manager di lungo corso e di riconosciuto *standing* nel mercato, Giovanni Rosti ha maturato un'ampia esperienza nel settore ambientale, ricoprendo ruoli apicali in aziende leader nella gestione dei rifiuti. È Amministratore Delegato di Haiki+ SpA, dopo aver ricoperto incarichi di vertice in Team Ambiente, Ecoeridania e ACEA Ambiente, dove ha guidato processi di riorganizzazione e sviluppo industriale, con un focus sulla termovalorizzazione. Laureato in Scienze Geologiche presso l'Università Statale di Milano, ha conseguito un Executive MBA al MIP del Politecnico di Milano.

Flavio Raimondo – Consigliere

Manager con oltre 20 anni di esperienza nelle energie rinnovabili e nella gestione dei rifiuti, Flavio Raimondo è ora Consigliere di Haiki+ SpA, *holding* che detiene le partecipazioni di Haiki Mines, Haiki Recycling e Matemorfofos. Dal 2021 è Consigliere di Amministrazione di Innovatec SpA e dal 2016 Amministratore Unico di Ecosavona. Laureato in Economia e Commercio a "La Sapienza", con un Master in Gestione delle Risorse Umane, in Haiki+ guida le strategie di innovazione e lo sviluppo tecnologico.

1.6 Certificazioni

Il Gruppo e le sue società collegate operano nel settore della gestione e valorizzazione dei rifiuti con un forte impegno per la qualità, la sicurezza e la sostenibilità ambientale, ed ha ottenuto diverse certificazioni che attestano la conformità ai più elevati standard internazionali. Le certificazioni ottenute dal Gruppo testimoniano un impegno concreto verso un modello di economia circolare efficiente e sostenibile e, in alcuni casi, rappresentano un elemento distintivo che favorisce le realtà più strutturate. Più nello specifico, EMAS¹ richiede un percorso documentato e verificato nel tempo per garantire il miglioramento continuo delle performance ambientali, mentre ISO 9001 attesta l'adozione di un sistema di gestione della qualità orientato all'efficienza operativa. Infine, ISO 45001 certifica un approccio avanzato alla sicurezza sul lavoro, basato su dati storici e processi consolidati. Questi standard, difficilmente accessibili per i nuovi entranti senza un track record solido, contribuiscono a rafforzare il posizionamento competitivo del Gruppo rispetto ai piccoli player.

TABLE 1 - CERTIFICATIONS HELD BY THE COMPANY

Certifications	Company	Description
ISO 9001:2015	Haiki+ Srl	Standard per la gestione della qualità
ISO 45001:2018	Haiki+ Srl	Gestione dei rischi per la sicurezza dei lavoratori nel trasporto di rifiuti
Certificazione EMAS	Haiki+ Srl (Bedizzole Unit, BS)	L'unità di Bedizzole (BS) rispetta i requisiti ambientali previsti da EMAS
Certificazione del Centro di Coordinamento RAEE (CDCRAEE)	Haiki ElectricsSrl	Autorizzazione al trattamento di RAEE in diverse categorie
Certificazione Regolamento UE 333/2011	Haiki RecyclingSrl	Determina quali rottami metallici diventano materie prime seconde - MPS
ISO 9001:2015	Haiki ElectricsSrl	Standard per la gestione della qualità applicato al trattamento dei RAEE
ISO 45001:2018	Haiki ElectricsSrl	Certificazione per la salute e sicurezza sul lavoro nell'ambito della gestione dei RAEE
ISO 14001:2015	Haiki+ Srl	Standard Internazionale per la gestione ambientale
ISO 14001:2015	Haiki ElectricsSrl	Standard ambientale alla gestione e trattamento di RAEE
EMAS IT-001686	Haiki Mines SpA (Albonese)	Certificazione Europea per la gestione sostenibile delle discariche
EMAS IT-000213	Haiki Mines SpA (Bedizzole)	Implementazione della certificazione EMAS per il sito di Bedizzole (BS)
Centro di Coordinamento RAEE (CDCRAEE)	Haiki ElectricsSrl	Autorizzazione al trattamento di RAEE in diverse categorie- R1
Regolamento UE 333/2011	Haiki Mines SpA	Consente la classificazione dei rottami metallici come materie prime seconde

Source: Haiki+, Integrae SIM elaboration

1 Eco-Management and Audit Scheme.

1.7 Sostenibilità

Il Gruppo pone la sostenibilità al centro del proprio modello di business, promuovendo un'economia circolare basata sul recupero e la rigenerazione delle risorse. Attraverso un'estesa rete di impianti di selezione, trattamento e riciclo, l'azienda gestisce un'ampia gamma di rifiuti speciali non pericolosi, trasformandoli in materie prime secondarie per nuovi cicli produttivi. La strategia del Gruppo si allinea alle direttive europee per la transizione ecologica, investendo oltre € 60,00 mln in tecnologie di riciclo avanzate e progetti di sostenibilità nei prossimi tre anni.

Nel 2023, il Gruppo ha trattato oltre 600.000 tonnellate di rifiuti, con 340.000 tonnellate di rifiuti avviate al recupero e 200.000 tonnellate di rifiuti non recuperabili smaltiti. La Società ha inoltre raccolto 110.000 tonnellate di rifiuti grazie a una flotta di 100 mezzi di proprietà e ha effettuato 130.000 servizi in tutta Italia, servendo più di 8.000 clienti. Inoltre, Haiki+ contribuisce anche alla produzione di energia rinnovabile, generando 7,8 GWh di energia da biogas. Guardando al futuro, Haiki+ punta a gestire 1 milione di tonnellate di rifiuti all'anno entro il 2030, con l'obiettivo di avviare al recupero il 75,0% dei rifiuti e ampliare il numero di clienti serviti a oltre 10.000 aziende. Per perseguire questi obiettivi, il Gruppo promuove la sostenibilità attraverso iniziative concrete tra cui:

- **Adesione al progetto “Riciclo Aperto”** - iniziativa di Comieco² per mostrare il ciclo del riciclo di carta e cartone. Nell'ambito della Paper Week, l'impianto di Palazzolo Vercellese ha aperto le porte alle scolaresche delle scuole medie, offrendo loro l'opportunità di osservare da vicino le fasi di selezione, trattamento e recupero della carta;
- **Circuito Children con il FISJ, sport e sostenibilità** - Haiki+ ha sostenuto il Circuito Sci Pulcini e Children di FISJ Brescia, utilizzando lo sport come veicolo per trasmettere i valori dell'economia circolare ai più piccoli. Il Vice Presidente della Società, Nicola Colucci, ha sottolineato l'importanza di questa iniziativa, che unisce la passione per lo sci alla formazione ambientale, contribuendo a educare le nuove generazioni alla tutela del pianeta;
- **Tutela degli ulivi** - per contrastare la devastazione causata dalla Xylella negli uliveti del Salento, il Gruppo ha collaborato con l'associazione no profit Olivami, adottando a distanza 400 alberi e contribuendo alla piantumazione di altre 400 unità, compensando 280.000 kg di CO₂ e di sostenere economicamente agricoltori locali;
- **Progetto con Humana People to People Italia:** Haiki+ ha siglato un MoU (memorandum of understanding) con Humana e Igers Srl per sviluppare impianti innovativi dedicati al recupero e alla valorizzazione dei rifiuti tessili post-consumo e degli scarti industriali del settore moda. L'obiettivo della partnership è definire in 12 mesi un piano operativo e uno studio di fattibilità, puntando alla progettazione di impianti automatizzati, all'adozione di modelli di business sostenibili e alla creazione di sinergie tecnologiche;
- **Partnership con l'Università dell'Aquila:** tramite la controllata Haiki Cobat, ha annunciato una partnership quinquennale con l'Università degli Studi dell'Aquila, volta a sviluppare soluzioni tecnologiche avanzate per il riciclo e il trattamento di RAEE, pile e accumulatori. L'accordo prevede il coinvolgimento diretto di dottorandi e ricercatori del Dipartimento di Ingegneria Industriale e dell'Informazione e di Economia (DIIE), con l'obiettivo di ottimizzare impianti industriali, partecipare a bandi nazionali ed europei e innovare i processi di estrazione di materie prime seconde.

² Comieco (Consorzio Nazionale per il Recupero e il Riciclo degli Imballaggi a Base Cellulosica) è il consorzio italiano responsabile della raccolta, recupero e riciclo degli imballaggi di carta e cartone

2. Business Overview

2.1 Value Proposition

Haiki+ SpA è un attore chiave nella gestione dei rifiuti e dell'economia circolare in Italia, offrendo un ecosistema integrato di soluzioni per la raccolta, il trattamento, il recupero e la valorizzazione dei rifiuti speciali pericolosi e non. Grazie alla combinazione di un'estesa rete industriale, investimenti in innovazione e una strategia di crescita mirata, Haiki+ si posiziona come punto di riferimento per la gestione sostenibile dei rifiuti e il recupero di materie prime secondarie, rispondendo alla crescente domanda di economia circolare e contribuendo alla transizione ecologica del Paese. La value proposition del Gruppo si fonda su diversi pilastri strategici:

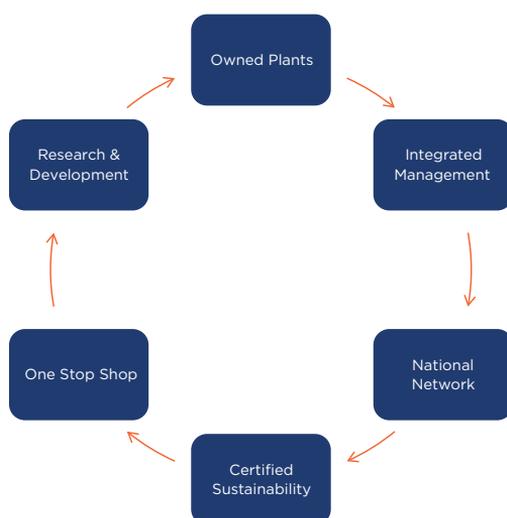
- **Copertura completa della catena del valore** - Haiki+ opera come one-stop-shop del trattamento dei rifiuti, fornendo servizi che spaziano dalla raccolta e selezione alla valorizzazione e smaltimento finale. Grazie a un network di 20 impianti industriali proprietari e 70 hub logistici, Haiki+ gestisce circa 600.000 tonnellate di rifiuti all'anno;
- **Innovazione e tecnologia per la Circular Economy** - il Gruppo sta intensificando gli investimenti in tecnologie di riciclo avanzato, con l'obiettivo di trasformare i rifiuti in materie prime secondarie ad alto valore. Progetti innovativi come Haiki Cobat Ecofactory, il primo impianto italiano dedicato al riciclo delle batterie al litio, rappresentano un esempio concreto di questa strategia, rafforzando il posizionamento dell'azienda tra i principali leader italiani nell'innovazione ambientale;
- **Espansione strategica e crescita per acquisizioni** - la Società ha adottato una strategia di crescita combinata tra sviluppo organico e acquisizioni, consolidandosi in nicchie ad alta potenzialità. Le recenti acquisizioni di cinque impianti per il trattamento dei RAEE (Treee Group) e la partecipazione in Igers Srl (riciclo tessile) e Isacco Srl evidenziano la volontà di Haiki+ Spa di espandere la sua presenza nelle filiere del recupero di materiali critici. In linea con questa strategia, a inizio 2025 Haiki Cobat SpA, controllata del Gruppo, ha finalizzato l'acquisizione della maggioranza di RaeeMan Srl, società specializzata nel riciclo di batterie al litio, pile alcaline e pannelli fotovoltaici.

2.2 Business Model

Il business model di Haiki+ si basa su un'integrazione verticale della filiera della gestione dei rifiuti non pericolosi, con un approccio industriale che combina tecnologia, economia circolare e un presidio capillare del territorio, fattore centrale nell'espansione delle attività. L'obiettivo delle quattro business unit specializzate è cercare opportunità nello smaltimento dei rifiuti massimizzando il recupero di risorse e allo stesso tempo minimizzare l'impatto ambientale, trasformando i rifiuti in nuova materia prima. Volendo distinguere tre pilastri fondamentali:

- Haiki+ gestisce direttamente (tramite le sue controllate) tutte le fasi del ciclo dei rifiuti, dalla raccolta di materiali di scarto dai punti di origine (come case, PMI o siti industriali), alla selezione e trattamento dei materiali allo smaltimento o eventuale valorizzazione delle materie prime secondarie presso i propri impianti. Essere uno **one-stop-shop** consente maggiore controllo del servizio, minori costi operativi e maggiore efficienza, ma soprattutto contatto diretto con la clientela che si traduce in forza commerciale e copertura del territorio;
- Un vantaggio competitivo significativo è rappresentato dall'**infrastruttura di proprietà**, composta da un'importante flotta di mezzi e 70 punti logistici ("Punti Cobat") per il recupero e la raccolta, attrezzature per la gestione dei materiali oltre una rete di 20 impianti industriali per la selezione, stoccaggio, trattamento, riciclo e smaltimento. Questa rete (in costante espansione) consente di trattare diverse tipologie di rifiuti (600.000 tonnellate nel 2023) come RAEE, rifiuti speciali, batterie, PFU, materiali tessili, plastiche, cartoni e cartongessi, massimizzando il recupero attraverso selezione e raffinazione;
- L'adozione di tecnologie avanzate nel trattamento e nel recupero è trainata dalla **ricerca e sviluppo** per migliorare i processi industriali e sviluppare nuovi materiali riciclati: tra questi, Cobat Ecofactory è il primo impianto italiano per il riciclo delle batterie a litio, mentre San Pietro Mosezzo (NO) è il primo impianto in Italia integralmente automatizzato per la cernita, sanificazione e riciclo di scarti e rifiuti dell'industria tessile; nello stesso sito di San Pietro Mosezzo è stato da poco autorizzato un nuovo impianto, per la gestione di pile, batterie al piombo, accumulatori esausti, oli minerali e vegetali.

CHART 4 - BUSINESS MODEL



Source: Haiki+, Integrae SIM elaboration

2.3 Revenue Model & Value Chain

Il settore del Waste Management (gestione e recupero dei rifiuti) si basa su un quadro industriale altamente regolamentato, in cui normative europee e nazionali stabiliscono criteri ambientali stringenti, obblighi di tracciabilità dei rifiuti ed obiettivi di economia circolare. In questo contesto, la competitività degli operatori del settore è determinata dalla loro capacità di trattamento e valorizzazione dei materiali, ovvero dalla loro abilità di recuperare una percentuale sempre maggiore di materia prima seconda, riducendo al minimo la frazione di rifiuto destinata allo smaltimento definitivo. I ricavi possono quindi essere derivati da ogni step della catena del valore del trattamento rifiuti:

- **Tariffe di gestione:** gli impianti generano ricavi applicando tariffe per la ricezione o raccolta, il trasporto, trattamento e lo smaltimento, con importi variabili a seconda della tipologia (e pericolosità, in alcuni casi) del rifiuto, dei processi utilizzati (selezione, triturazione, compostaggio ecc.), volume e così via;
- **Vendita di materiali recuperati:** la capacità di estrarre materiali riutilizzabili (materie prime seconde - MPS) dai rifiuti consente di rivendere metalli (recuperati da RAEE come ferro, rame, alluminio ecc.), plastiche, vetro, carta e cartone e tessuti;
- **Servizi di intermediazione:** quali gestione logistica e della tracciabilità, consulenza normativa e autorizzativa, adeguamento alle norme ambientali e ottenimento di certificazioni di sostenibilità;
- **Produzione di energia:** sia tramite biogas prodotto dalle discariche e gli impianti di trattamento, che dai Combustibili Solidi Secondari (CSS) ottenuti da rifiuti non pericolosi.

Haiki+ riesce, attraverso tutte le Business Unit, ad integrare tutti questi modelli di ricavo all'interno di un'unica piattaforma industriale.

TABLE 2 - REVENUE MODEL

Division	Type of Waste	Revenue Area	Description
Haiki Mines	Non-hazardous special waste	Gate Fee	Fee for waste disposal in company-owned landfills
Haiki Cobat	Batteries, tires, and WEEE	Reverse economic cycle	Purchase of valuable waste from producers and payment received from recycling plants
Haiki Electrics	WEEE	Gate Fee	Fee for the entry of electronic waste into plants from consortia or industrial clients
		Sale of recovered materials	Sale of materials recovered from electronic waste
Haiki Recycling	Packaging, drywall, and textiles	Logistic Fee	Fee for waste transportation
		Equipment Rental Fee	Fee for equipment rental
		Gate Fee	Fee for the entry of waste into Haiki plants
		Sale of recovered materials	Sale of recovered materials

Source: Haiki+, Integrae SIM elaboration

2.3.1 Haiki Mines

La BU Mines gestisce la fase terminale del ciclo dei rifiuti, specializzandosi nello smaltimento certificato di rifiuti industriali non recuperabili in conformità con la normativa vigente, attraverso l'operazione di 4 discariche nel Nord Italia e il recupero energetico da biogas tramite 5 centrali dedicate.

I rifiuti gestiti vengono conferiti da aziende industriali e consorzi, e vengono gestiti secondo procedure di monitoraggio ambientale a garanzia della normativa. Una volta raggiunta la saturazione della capacità di stoccaggio, le discariche vengono progressivamente chiuse, anche se il Gruppo è attivamente impegnato nell'utilizzo post-chiusura attraverso il recupero energetico del biogas prodotto dai rifiuti in decomposizione; tramite un sistema di captazione, sfruttando motori endotermici installati presso i siti operativi, il biogas viene raccolto, trattato e utilizzato per la produzione di energia elettrica rinnovabile, che viene successivamente venduta. Sebbene il recupero energetico abbia un impatto economico relativamente contenuto rispetto ad altre attività del Gruppo, rappresenta un tassello fondamentale nella strategia di valorizzazione del rifiuto e nella riduzione delle emissioni di metano, che ha potenziale di riscaldamento 25 volte superiore a quello dell'anidride carbonica.

La principale fonte di ricavo per la BU è rappresentata dalle tariffe di smaltimento (Gate fees) applicate ai clienti per il conferimento dei rifiuti, mentre molto minore è l'impatto dei ricavi da vendita di energia elettrica.

TABLE 3 - HAIKI MINES

BU	Company	Site	Type	Status
Mines	Haiki Mines SpA	Albonese (PV)	Landfill for non-hazardous special waste	Active
		Bedizzole (BS)	Landfill for non-hazardous special waste	Active
		Bossarino (SV)	Landfill for non-hazardous special waste	Active
		Andria (BT), Giovinazzo (BA), Chivasso (TO), Bedizzole (BS), Bossarino (SV)	Biogas energy recovery plants	Active
	Ecosavona Srl	Boscaccio (SV)	Landfill for non-hazardous special waste and waste treatment and disposal plant	Active

Source: Haiki+

- **Albonese (PV)** – sito di proprietà in cui sono svolta due attività, afferenti a due diverse BU. Haiki Mines gestisce la discarica per lo smaltimento di rifiuti speciali non pericolosi, in cui vengono depositati rifiuti di lavorazioni in attività industriali e commerciali di Lombardia, Piemonte ed Emilia-Romagna, non prima di essere soggetti ad un preventivo trattamento finalizzato alla selezione di porzioni ancora valorizzabili e alla riduzione volumetrica;

- **Bedizzole (BS)** – discarica autorizzata per 3.516.300 m³ e operata tramite un contratto di affitto di ramo d'azienda fino al 2030. La capacità residua è quasi esaurita, ma è stato recentemente approvato un progetto di *landfill mining* per recuperare spazio e materiali;
- **Bossarino (SV)** – principale soluzione in Liguria per lo smaltimento controllato dei rifiuti provenienti dal ciclo industriale (autorizzata per 4.496.300 m³), come il sito di Albese accoglie scarti solo dopo un trattamento finalizzato alla selezione e valorizzazione dei materiali ancora recuperabili. Inoltre, comprende un impianto per l'estrazione del biogas;
- **Boscaccio (SV)** – operata da Ecosavona Srl (controllata al 70,0% attraverso Green LuxCo SA), è una delle principali discariche per rifiuti speciali non pericolosi e rifiuti urbani della Liguria. Boscaccio ha progressivamente ampliato le proprie attività, trasformandosi in un sito industriale multifunzionale e gestendo volumi di rifiuti in costante crescita, passando da 30.000 a 180.000 tonnellate annue. Oltre allo smaltimento controllato di rifiuti non pericolosi, la struttura è dotata di impianti per l'estrazione e la gestione del biogas, che alimenta una centrale elettrica per la produzione di energia rinnovabile.

Progetto di Landfill Mining

Il *landfill mining* è una tecnologia innovativa che consiste nell'escavazione e recupero dei materiali depositati nelle discariche per estrarre frazioni valorizzabili come metalli e plastiche e così via, riducendo al contempo il volume dei rifiuti e migliorando la gestione ambientale dei siti di smaltimento. Haiki Mines è impegnata nella realizzazione del primo progetto di landfill mining in Europa, con l'obiettivo di rimuovere e trattare i rifiuti depositati in alcune vasche delle discariche, recuperando materiali riutilizzabili e liberando nuovo spazio per lo smaltimento. Il progetto prevede:

- L'estrazione dei rifiuti da una vasca specifica;
- Il trattamento meccanico per il recupero dei materiali;
- La creazione di un nuovo bacino di smaltimento, con una capacità di ca. 712.000 m³.

L'integrazione di questa pratica nella strategia di Haiki Mines rappresenta un'opportunità per trasformare le discariche da passività ambientali in risorse economiche attive, ottimizzando il valore degli impianti già esistenti.

CHART 5 - LANDFILL MINING



Source: Haiki+

2.3.2 Haiki Cobat

Haiki Cobat SpA rappresenta un punto di riferimento nell'ambito della gestione sostenibile dei prodotti giunti a fine vita, offrendo servizi integrati e personalizzati per la raccolta, il trattamento e il riciclo di batterie esauste, accumulatori, rifiuti di apparecchiature elettriche ed elettroniche (RAEE), inclusi i moduli fotovoltaici, pneumatici fuori uso (PFU), materiali compositi e prodotti tessili. Iscritta all'Albo dei Gestori Ambientali, Haiki Cobat opera su tutto il territorio nazionale attraverso una rete capillare composta da oltre 70 aziende autorizzate al trasporto e stoccaggio e 24 impianti partner dedicati al trattamento, tutti selezionati secondo rigorosi *standard* ambientali.

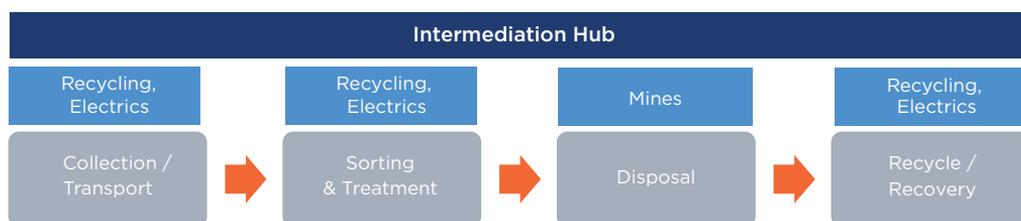
TABLE 4 - HAIKI COBAT ACTIVE PLANTS

Business Unit	Company	Site	Type	Status
Industry	Haiki Cobat	-	Intermediation of special waste, with expertise in batteries, WEEE, ELTs, composite materials, and textiles	Active
	Cobat Ecofactory	Pollutri (CH)	Lithiumbattery recycling plant	Starting

Source: Haiki+

Haiki Cobat svolge un ruolo centrale come Intermediation Hub, facilitando la raccolta, il trasporto e il trattamento di specifiche tipologie di rifiuti. Il modello operativo di Cobat segue una sequenza di fasi chiave, come rappresentato nella tabella sottostante.

CHART 6 - HAIKI COBAT - VALUE CHAIN



Source: Haiki+

Haiki Cobat offre servizi di gestione tracciata, sicura e trasparente dei flussi di rifiuti, rivolgendosi sia a soggetti privati sia a consorzi di filiera. Questi ultimi si affidano alla sua professionalità per garantire la conformità ambientale e normativa nella gestione del fine vita dei prodotti, sollevando produttori e importatori da responsabilità civili e obblighi di risarcimento per violazioni non dolose. Per assicurare la massima *accountability*, Haiki Cobat gestisce un sistema di tracciabilità completo lungo l'intera filiera, coinvolgendo trasportatori, impianti di trattamento e riciclatori certificati. I consorzi clienti operano in diversi settori merceologici, tra cui pile e accumulatori esausti, RAEE, pneumatici, materiali compositi e tessili.

Inoltre, a seguito della riorganizzazione del 2023, Haiki Cobat ha assorbito le attività di intermediazione dei rifiuti da imballaggi per clienti di grandi dimensioni con esigenze specifiche di gestione integrata su scala nazionale.

CHART 7 – HAIKI COBAT: CONSORTIA FOR WASTE MANAGEMENT

Cobat RIPA	Cobat RAEE	Cobat TYRE	Cobat COMPOSTI	Cobat TESSILE
It is the most important Italian consortium for the collection and recycling of spent batteries and accumulators	It is the consortium for the collection and recycling of waste from electrical and electronic equipment (WEEE), including photovoltaic modules	It is a consortium company that deals with the collection and recycling of end-of-life tires on behalf of manufacturers/ importers and those coming from vehicle dismantling	It is the Italian consortium for the collection, treatment, and recovery of end-of-life products made of composite material, mainly consisting of fiberglass and carbon fiber	It is the voluntary Italian consortium for the collection, treatment, and recovery of end-of-life textile products

Source: Haiki+

L'attività svolta di articola su svariati livelli, al fine di garantire un servizio omnicomprensivo:

- **Attività di intermediazione:** gestione trasparente, efficace e sostenibile dei prodotti a fine vita, mediante l'organizzazione di servizi su misura di ritiro ed avvio al recupero e riciclo di rifiuti industriali e urbani;
- **Formazione** attraverso Cobat Academy, piattaforma di consulenza e condivisione di know-how dedicata ad aziende che puntano a modelli di business legati alla sostenibilità. I percorsi formativi combinano approcci tradizionali con metodologie innovative, distinguendosi dai classici modelli d'aula grazie a strumenti interattivi e attività pratiche;
- **Fornitura di Box Litio**, linea dedicata al trasporto e allo stoccaggio in sicurezza delle batterie danneggiate o difettose;
- **Progetti di recupero** di particolari tipologie di rifiuti come
 - o Progetto Airbag per la gestione sicura di airbag e prodotti esplosivi civili;
 - o Progetto fotovoltaico per la gestione completa del ciclo dei moduli FTV;
 - o Progetto Zero Waste per la tracciabilità di tutti i prodotti;
 - o Percorso Cobat, piattaforma certificata che supporta case automobilistiche e autodemolitori nella gestione tracciata e sicura dei veicoli a fine vita, inclusi quelli ibridi ed elettrici.

Infine, Haiki Cobat ha avviato un progetto di industrializzazione per dotarsi di impianti proprietari di trattamento e riciclo, rafforzando la propria autonomia operativa. In questo contesto si inserisce Cobat Ecofactory, società partecipata al 70,0%, che ha realizzato il primo impianto italiano per il riciclo delle batterie al litio.

L'impianto ha ottenuto l'autorizzazione regionale per stoccaggio, cernita e frantumazione delle batterie, finalizzata al recupero della *Black Mass*, contenente materiali preziosi come *nickel* e cobalto. Per avviare il riciclo completo e produrre Sali di metalli *End of Waste (EoW)*, si attende un decreto regionale che certifichi la trasformazione del materiale in nuovo prodotto. Una volta operativo, l'impianto potrà valutare un incremento della capacità di trattamento in base all'evoluzione del mercato.

In tale filone si inserisce anche la recente acquisizione, da parte di Haiki Cobat, del 51,0% del capitale sociale di Raee.Man Srl, società attiva nel riciclo di pile alcaline, batterie al litio e pannelli fotovoltaici presso il proprio impianto di Sale (AL).

2.3.3 Haiki Recycling

Haiki Recycling è la divisione industriale del Gruppo specializzata nella gestione e valorizzazione dei rifiuti speciali, sia pericolosi che non pericolosi. Vanta oltre 1.550 clienti in vari settori merceologici, inclusa la GDO, manifattura, ristorazione e logistica, contribuisce a tagliare l'impatto ambientale e incrementare la quantità di materiali attraverso un'efficiente gestione della filiera.

TABLE 5 - HAIKI RECYCLING

Business Unit	Company	Site	Type	Status
Recycling	Haiki Recycling Srl	Albonese (PV)	Waste sorting plant	Active
		Ceremate (CO)	Waste sorting plant	Active
		Chivasso (TO)	Waste sorting plant	Active
		Lazzate (MB)	Waste sorting plant	Active
		Lodi (LO)	Gypsum board recycling plant	Active
		Palazzolo Vercellese (LO)	Waste sorting plant with expertise in paper and cardboard waste	Active
	Isacco Srl	Gabbioneta (CR)	Waste sorting plant	Active
	IGERS Srl	San Pietro Mosezzo (NO)	Recycling plant for textile waste and scraps	Active
	Matemorfosi Srl	Palazzolo Vercellese (VC)	End-of-life mattress recycling plant	Active

Source: Haiki+, Integrae SIM elaboration

Attraverso un *network* di impianti strategicamente posizionati, la società si occupa della raccolta, selezione, trattamento e trasformazione dei rifiuti in nuove materie prime, contribuendo a ridurre l'impatto ambientale e favorendo il modello dell'economia circolare.

- Haiki Recycling si occupa della **raccolta**, gestendo il prelievo dei materiali di scarto direttamente presso i clienti e supportandoli anche nella gestione delle aree di stoccaggio. Il servizio è ottimizzato grazie a un routing service avanzato che pianifica e monitora i percorsi logistici per migliorare l'efficienza e ridurre l'impatto ambientale. La raccolta avviene con una flotta di mezzi autorizzati e una rete di partner locali affidabili, garantendo un servizio capillare su tutto il territorio nazionale;
- Per quanto concerne il **trasporto e il noleggio**, la BU organizza il trasporto con strategie mirate alla riduzione delle emissioni di CO₂ e all'ottimizzazione delle tratte. Inoltre, fornisce ai clienti attrezzature a noleggio per lo stoccaggio temporaneo e il successivo trasferimento dei rifiuti verso gli impianti di trattamento più idonei;
- Infine, per la **selezione e trattamento**, grazie a tecnologie avanzate, Haiki Recycling massimizza il recupero dei materiali riciclabili e minimizza il conferimento in discarica. I processi di selezione, separazione e trattamento riducono sprechi e inefficienze, trasformando i rifiuti in nuove materie prime e contribuendo concretamente alla sostenibilità ambientale.

Questa BU opera attraverso sette impianti dislocati in aree industriali chiave, sono:

- **Palazzolo Vercellese (VC)**, sito dedicato alla selezione e al recupero di rifiuti non pericolosi come carta, ferro, plastica, legno e cartone. L'impianto è dotato di un sistema fotovoltaico da 825 kW per l'autosufficienza energetica e produce combustibile solido secondario (CSS) destinato al recupero energetico. Ha una capacità autorizzata di trattamento fino a 110.000 tonnellate annue;
- **Albonese (PV)**, impianto nel quale svolge attività di messa in riserva e recupero di rifiuti industriali non pericolosi con produzione di CSS-rifiuto. Con capacità autorizzata di 60.000 tonnellate annue, rappresenta un centro strategico per la selezione e l'avvio al recupero dei rifiuti industriali della zona;
- **Cermenate (CO)**, sito per la cernita manuale e meccanizzata dei rifiuti, recupero delle frazioni valorizzabili e triturazione dei materiali non riciclabili per il successivo invio a recupero energetico. L'impianto, che offre anche il servizio di noleggio di contenitori per rifiuti e trasporto agli impianti autorizzati, ha una capacità di 30.000 tonnellate annue;
- **Chivasso (TO)**, sito specializzato nello stoccaggio, selezione e avvio al recupero di rifiuti industriali non pericolosi. Qui vengono effettuate operazioni di selezione manuale e meccanizzata, triturazione con deferrizzazione degli scarti e pressatura di carta, cartone e plastica. L'autorizzazione consente il trattamento di 43.000 tonnellate annue;
- **Lazzate (MB)**, impianto focalizzato sul trattamento e recupero di rifiuti derivanti da imballaggi industriali. L'impianto, autorizzato per 50.000 tonnellate annue, utilizza tecnologie avanzate per massimizzare il recupero dei materiali valorizzabili e ha iniziato la sua operatività nel secondo semestre del 2024, con un incremento progressivo della capacità operativa;
- **Lodi (LO)**, sito dedicato al recupero e riciclo degli scarti di cartongesso. L'impianto consente il recupero fino al 95,0% del gesso contenuto nei pannelli scartati, riducendo la necessità di estrazione di materia prima vergine e garantendo una capacità autorizzata di 30.000 tonnellate annue. Grazie a un servizio di raccolta dedicato, offre anche il ritiro porta a porta in sacconi presso cantieri e rivenditori di materiali edili;

- **Rivalta (TO)**, impianto destinato alla messa in riserva di rifiuti non pericolosi, tra cui carta, cartone, plastica, legno e metalli. La capacità di stoccaggio è di 75 tonnellate, con una movimentazione annua massima di 2.900 tonnellate. L'autorizzazione è valida fino al 2028.

In ultimo, Haiki Recycling ha anche concluso, il 2 luglio del 2024, l'acquisizione del 70,0% di Isacco Srl, società attiva nello stoccaggio, trattamento e recupero di rifiuti non pericolosi e nella gestione di veicoli fuori uso, con un'autorizzazione della Provincia di Cremona che ne prevede l'ampliamento in più fasi.

1. Nella prima fase, viene installata una copertura su un capannone esistente di 502 m², demolita una struttura preesistente e realizzata una nuova pesa;
2. Nella seconda fase, viene costruito un capannone di 2.880 m² con una linea di selezione avanzata dotata di pre-macinatore, presse, spela-cavi e cabina di selezione. Questo permetterà di trattare fino a 80.000 tonnellate annue, di cui 30.000 per il deposito preliminare e 60.000 per il trattamento, oltre a ospitare un'area di 247 m² per la raccolta di veicoli fuori uso;
3. Nella terza ed ultima fase, il capannone viene ampliato verso ovest con una copertura di 1.840 m² destinata allo stoccaggio e movimentazione dei rifiuti, mantenendo invariate le capacità operative.

2.3.4 Haiki Electrics

Haiki Electrics si occupa della trasformazione dei rifiuti elettrici ed elettronici in nuove opportunità, favorendo un futuro più circolare e responsabile. La società gestisce l'intero processo di trattamento dei RAEE, partendo dalla raccolta fino alla valorizzazione delle materie prime seconde.

CHART 8 - WEEE CATEGORIES



Source: Haiki+, Integrae SIM elaboration

I rifiuti vengono selezionati in diverse categorie in base alla loro composizione e destinazione, consentendo un trattamento ottimale per il recupero delle risorse. Il processo inizia con la raccolta, che rappresenta la prima fase del ciclo di gestione dei RAEE. Haiki Electrics si avvale di una rete di punti di raccolta capillari, assicurando il recupero sia di rifiuti di origine domestica, provenienti da piazzole ecologiche, sia di quelli di origine professionale, intercettati direttamente presso aziende e industrie. Una volta raccolti, i RAEE vengono trasferiti nei siti di trattamento attraverso la fase di trasporto, eseguito con mezzi specializzati e in conformità alle normative vigenti.

Giunti agli impianti, i rifiuti vengono sottoposti sia al controllo sia alla pesatura per determinarne la composizione e per definire il percorso di trattamento più adeguato. Tecnologie avanzate permettono di classificare con precisione i materiali, ottimizzando il recupero delle componenti riutilizzabili.

Successivamente, i RAEE vengono destinati alle aree di stoccaggio, dove vengono separati in modo sicuro in base alle loro caratteristiche per garantire un trattamento mirato e rispettoso degli *standard* ambientali. Infine, vi è la fase di lavorazione, durante la quale i rifiuti vengono smontati, separati e trattati attraverso processi tecnologici avanzati: l'obiettivo è ottimizzare il recupero delle risorse, minimizzando i materiali destinati allo smaltimento. Metalli, plastica e vetro vengono recuperati e reintegrati nel ciclo produttivo, riducendo l'impatto ambientale e favorendo un'economia più sostenibile.

TABLE 6 - HAIKI ELECTRICS

Business Unit	Company	Site	Type	Status
Electrics	Haiki Electrics Srl	Romano D'Ezzelino (VI)	WEE recycling plant	Active
		San Severino Marche (MC)	WEE recycling plant	Active
		Fossò (VE)	WEE recycling plant	Active
		Rho (MI)	WEE recycling plant	Temporarily inactive
		Livorno (LI)	WEE recycling plant	Active
		Montalto di Castro (VT)	WEE recycling plant	Active
		Anagni (FR)	WEE recycling plant	Active
		San Pietro di Morubio (VR)	Plastic recycling plant from WEE	Active
	Ultralog Srl	-	WEE logistics activities	Active

Source: Haiki+, Integrae SIM elaboration

L'intero processo viene svolto nei tre impianti di proprietà situati nel centro-nord Italia, due dei quali specializzati nel trattamento delle diverse categorie di RAEE, mentre il terzo è dedicato alla separazione e valorizzazione delle plastiche derivanti dai dispositivi elettronici. Grazie a questa infrastruttura e all'approccio orientato all'innovazione, Haiki Electrics si posiziona come leader nel settore del recupero dei RAEE, trasformando gli scarti tecnologici in nuove risorse per l'industria. Ciascun impianto è dedicato a precise attività di trattamento e recupero, come riportato di seguito:

- **Romano d'Ezzelino (VI)** tratta RAEE R1, R3 e R4, con attività di smontaggio, separazione e recupero di materiali da frigoriferi, monitor LCD e TV a tubo catodico. Inoltre, include anche il trasporto verso isole ecologiche e punti vendita ed ha una capacità di trattamento fino a 50.000 ton/anno;
- **San Severino Marche (MC)** è articolato in due impianti e si occupa del trattamento di RAEE R1, come frigoriferi e condizionatori, e R3, ovvero TV e monitor, attraverso un processo che prevede bonifica, triturazione e separazione delle diverse componenti. Dispone inoltre di un impianto dedicato alla triturazione delle plastiche provenienti

dai RAEE e prese da terzi, oltre a un sito specifico per il trattamento di pannelli fotovoltaici, da cui si recuperano materiali come alluminio, cavi, vetro, polvere di silicio e plastica, destinati ad impianti di riciclo. L'intero sistema opera con una capacità massima di trattamento di 53.390 tonnellate all'anno;

- **San Pietro di Morubio (VR)** è specializzato nel recupero delle plastiche da RAEE, in particolare R1 e R3. Attraverso un processo di lavaggio e separazione, classifica i polimeri per ottenere MPS (Materia Prima Seconda). Questo impianto si distingue per la capacità di analizzare e gestire materiali in ingresso caratterizzati da variabili di inquinanti, adattando costantemente il processo di selezione per garantire un *output* il più omogeneo possibile.

Ad esito dell'Operazione Treee, il Gruppo è divenuto proprietario di cinque ulteriori impianti di lavorazione e riciclo dei RAEE, in precedenza di proprietà di Treee Srl e di Vallone Srl, come meglio di seguito descritti:

- A **Fossò (VE)** vengono trattate tutte le principali categorie di RAEE. Include linee per frigoriferi e congelatori (R1), grandi elettrodomestici (R2), RAEE misti (R4) e televisori (R3);
- La sede di **Livorno** svolge il recupero di frigoriferi e condizionatori (R1) con processi meccanizzati e smontaggio di TV a schermo piatto (R3) per massimizzare il recupero di materiali;
- **Montalto di Castro (VT)**, è il più grande tra gli impianti acquisiti con l'Operazione Treee. Tratta tutte le categorie RAEE, eccetto R5 (sorgenti luminose), con linee meccanizzate avanzate;
- L'impianto ad **Anagni (FR)**, si occupa dello smontaggio e recupero di materiali valorizzabili da TV e monitor (R3) e del trattamento di dispositivi a tabacco riscaldato a fine vita;
- La sede di **Rho (MI)** impianto solo parzialmente operativo a causa di un incendio avvenuto a luglio 2023, che ha danneggiato uno dei due capannoni destinati al recupero e valorizzazione dei RAEE. Nel capannone non coinvolto è ancora autorizzato lo smontaggio dei televisori (R3), unica attività attualmente svolta presso il sito.

Dopo aver analizzato nel dettaglio le attività e il posizionamento di Haiki+ sul mercato, con particolare attenzione alle sue aree operative e alle soluzioni offerte nel campo della gestione e valorizzazione dei rifiuti, riportiamo di seguito una rappresentazione grafica che evidenzia la distribuzione geografica delle sedi e dei principali impianti sul territorio italiano, tra cui discariche, centri di trattamento e strutture per il recupero di materia.

CHART 9 - GEOGRAPHICAL DISTRIBUTION OF HAIKI+ FACILITIES



Source: Haiki+

Oltre all'attività delle singole controllate, l'integrazione tra le BU di Haiki+ rappresenta un vantaggio strategico fondamentale per massimizzare l'efficienza operativa, ridurre i costi e aumentare la capacità di recupero e valorizzazione delle risorse. Il modello di business verticalmente integrato consente l'ottimizzazione della gestione dei flussi di rifiuti, migliora la logistica e condivide infrastrutture e tecnologie tra i vari segmenti operativi.

2.4 Portafoglio Prodotti e Servizi

Il Gruppo offre servizi di gestione ambientale ed economia circolare specializzata nel trattamento e recupero dei rifiuti, coprendo l'intera filiera del ciclo dei rifiuti. Per questo, nel tempo, si è dotata di un'adeguata rete di impianti e infrastrutture, che le consentono di operare su più flussi di rifiuti e territori contemporaneamente. Più nel dettaglio, i servizi prestati dalla Società sono i seguenti:

- **Gestione e intermediazione dei rifiuti speciali** - Haiki+ offre soluzioni per la raccolta, il trasporto e la gestione di rifiuti speciali non pericolosi, tra cui batterie, pneumatici fuori uso (PFU), rifiuti elettrici ed elettronici (RAEE) e materiali compositi. L'azienda opera attraverso un'ampia rete logistica e impianti dedicati per il trattamento e la valorizzazione di suddetti;
- **Selezione e trattamento dei rifiuti** - il Gruppo gestisce impianti avanzati per la separazione e il trattamento dei rifiuti speciali e industriali, con l'obiettivo di massimizzare il recupero di materiali e minimizzare l'impatto ambientale. Le operazioni comprendono la selezione di materiali riciclabili, la riduzione volumetrica e la preparazione per il successivo riciclo o smaltimento;

- **Recupero di materiali e produzione di materie prime seconde** – Haiki+ è attiva nella trasformazione dei rifiuti in risorse attraverso processi di riciclo avanzati. I materiali recuperati, come metalli, plastiche, vetro e carta, vengono reintrodotti nel ciclo produttivo, riducendo il consumo di risorse naturali;
- **Smaltimento in discarica e valorizzazione energetica** - per i rifiuti non recuperabili, il Gruppo dispone di discariche autorizzate e impianti di valorizzazione energetica che permettono il recupero di energia dai rifiuti tramite biogas e termovalorizzazione, contribuendo alla produzione di energia rinnovabile;
- **Servizi di consulenza ambientale e analisi tecnica** - la Società fornisce supporto tecnico e consulenziale per l'ottimizzazione della gestione dei rifiuti, l'adeguamento normativo e lo sviluppo di progetti di economia circolare. Le attività includono analisi di impatto ambientale, valutazioni di sostenibilità e progettazione di soluzioni per il miglioramento della gestione dei rifiuti;
- **Progetti di innovazione e sviluppo per il riciclo** - Haiki+ investe in ricerca e sviluppo per migliorare le tecnologie di riciclo e recupero, con particolare *focus* su nuovi materiali, soluzioni di economia circolare e processi di valorizzazione dei rifiuti in settori emergenti come il trattamento di pannelli fotovoltaici e il riciclo dei tessuti.

I servizi sopra descritti vengono svolti dal Gruppo attraverso un'infrastruttura avanzata di impianti e tecnologie, supportata da una rete logistica nazionale.

2.5 Clienti e Fornitori

2.5.1 Clienti

Il Gruppo Haiki+ serve oltre 8.000 clienti appartenenti a diverse categorie, con un *focus* su imprese industriali che necessitano di servizi di raccolta, trattamento e recupero dei rifiuti speciali, consorzi di filiera per la gestione dei rifiuti attraverso contratti quadro di lunga durata, impianti di recupero finale, in particolare nel settore delle batterie esauste e del piombo, oltre a municipalizzate ed enti pubblici per lo smaltimento dei rifiuti urbani. Il Gruppo adotta sia contratti a consumo, che sono generalmente annuali e prevedono un prezzo di smaltimento variabile in base alla tipologia di rifiuto, sia contratti a corpo, che consistono in accordi *una tantum* per l'acquisto di volumi predefiniti in discarica a un prezzo concordato, offrendo così una flessibilità che si adatta alle esigenze specifiche dei clienti e alla variabilità del mercato.

I principali clienti della BU Mines sono operatori del settore della gestione dei rifiuti speciali non pericolosi, tra cui aziende che gestiscono impianti di selezione e valorizzazione dei rifiuti. Alcuni clienti di questa divisione possono essere anche concorrenti delle società della *business unit Recycling*. I contratti possono essere di tipo "a consumo", con tariffe basate sulla tipologia di rifiuto smaltito, oppure "a corpo", con la cessione di singoli "lotti" di volumetria in discarica. Il principale cliente è Sostenya Green Srl, con ricavi per € 21,50 mln nel 2023 e € 6,60 mln nel primo semestre del 2024.

Per quanto concerne le attività di trattamento e smaltimento rivolte al settore dei rifiuti urbani, i principali clienti sono i Comuni della provincia di Savona e del ponente ligure, nonché le municipalizzate locali. Un cliente chiave è A.M.I.U. Genova SpA, con ricavi di € 2,60 mln nel 2023 e € 2,50 mln nel primo semestre del 2024.

La BU industria serve due principali categorie di clienti: tra i primi figurano i consorzi di filiera, per i quali Haiki Cobat gestisce il ciclo completo di smaltimento dei rifiuti attraverso contratti decennali. La seconda categoria invece riguarda gli impianti di recupero, inclusi gli *smelter*³ per il recupero del piombo dalle batterie auto esauste. Gli *smelter* principali sono:

- Eco-Bat Resources Italy Srl è il principale cliente di Haiki Cobat, con un fatturato superiore a € 18,00 mln nel 2023 e nel primo semestre 2024. Ha rappresentato il 10,7% del fatturato pro forma del Gruppo nel 2023 e il 20,3% nel primo semestre del 2024 (fatturato superiore a € 18,00 mln);
- Piomboleghe Srl – società benefit è il principale operatore nazionale attivo nel recupero del piombo, nella produzione di nuovo piombo e di manufatti in tale materiale. Ha contribuito per il 5,0% al fatturato pro forma del 2023 e per il 4,9% nel primo semestre 2024;
- Piombifera Italiana Srl, parte del gruppo bulgaro Monbat, con un impianto di riciclo a Maclodio (BS).

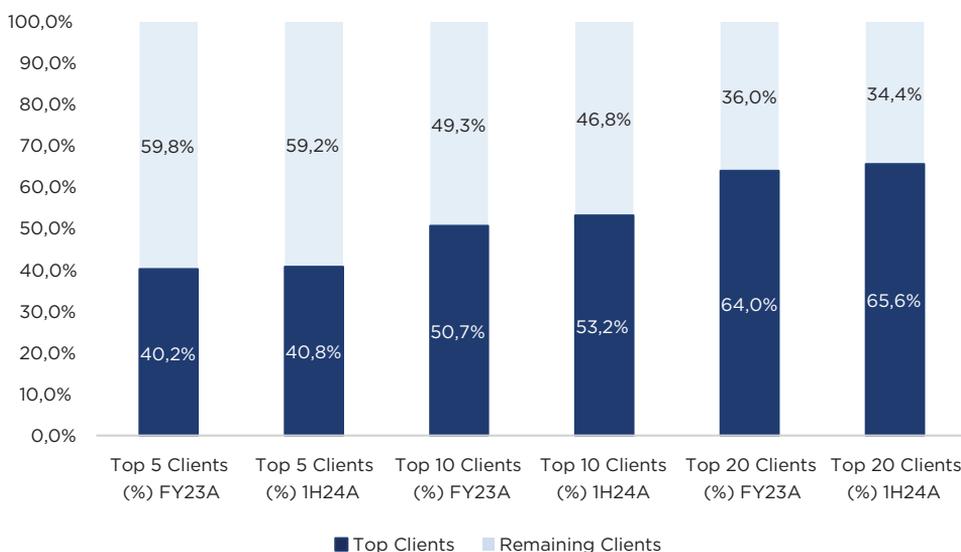
La BU Recycling gestisce la raccolta, selezione e valorizzazione dei rifiuti per oltre 2.000 clienti industriali. Tuttavia, a causa della grande frammentazione e del basso valore unitario dei contratti, nessuno dei primi 20 clienti del Gruppo appartiene a questa divisione. Infine, i clienti della divisione **Electrics** rientrano in due categorie:

- Consorzi di filiera (sistemi collettivi), tra cui Haiki Cobat, ERION WEEE, EcoPed, ERP ed Ecolight, che gestiscono i volumi di RAEE domestici provenienti dal circuito dei rifiuti urbani. I contratti vengono rinnovati annualmente attraverso un processo di accreditamento e assegnazione delle volumetrie per impianto;
- Riciclatori di materiali, principalmente recuperatori di metalli, che rappresentano la parte più rilevante del fatturato della *business unit*. Tra i principali clienti figurano CO.FER.METAL. Marche Srl e Compostella Rottami Srl, con contratti basati su conferme d'ordine per la vendita di lotti di materiali recuperati destinati al riciclo.

Osservando l'incidenza, al 31 dicembre 2023, dei primi 5 clienti di Haiki+, notiamo che essi rappresentavano il 40,2% del fatturato consolidato pro-forma del Gruppo, i primi 10 clienti ne costituivano il 50,7% e i primi 20 il 64,0%. Nel primo semestre del 2024, questa concentrazione è aumentata leggermente, con i primi 5 clienti che hanno contribuito al 40,8% del fatturato, i primi 10 al 53,2% e i primi 20 al 65,6%.

3 Impianto industriale in cui i metalli vengono estratti dai minerali grezzi attraverso processi di fusione.

CHART 10 – TOP 5, 10, 20 CLIENTS WEIGHT FY23A AND 1H24A



Source: Haiki+, Integrae SIM elaboration

2.5.2 Fornitori

Non si evidenzia una concentrazione rilevante verso le principali controparti né un'elevata dipendenza da singoli fornitori. Haiki+ adotta una strategia di diversificazione evitando dipendenze da singoli operatori e garantendo un'ampia rete di approvvigionamento. Il Gruppo collabora con oltre un migliaio di fornitori, suddivisi in diverse categorie di servizi:

- **Servizi logistici** - utilizzo di molteplici operatori specializzati nel trasporto di rifiuti speciali, sia pericolosi che non pericolosi, per garantire una copertura capillare a livello nazionale;
- **Servizi di stoccaggio del rifiuto** - affidamento a impianti intermedi fidelizzati per il deposito temporaneo dei rifiuti, con l'obiettivo di ottimizzare la logistica;
- **Servizi di trattamento del rifiuto** - partnership con numerosi operatori locali per selezione, cernita, triturazione e riciclo di una parte dei rifiuti gestiti;
- **Approvvigionamento del rifiuto** - acquisto diretto di rifiuti da produttori, in particolare batterie esauste da autofficine e autodemolitori;
- **Fornitura di impiantistica** - utilizzo di fornitori selezionati, prevalentemente nazionali, per l'acquisto di impianti e componenti industriali.

La selezione dei fornitori avviene sulla base di criteri di qualità, sicurezza e solidità finanziaria per minimizzare interruzioni operative e costi imprevisti.

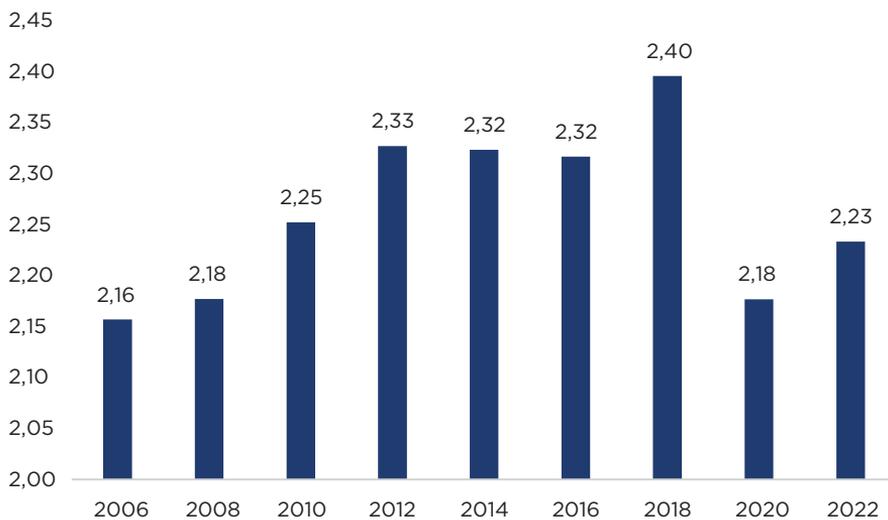
3. Market Overview

Il Gruppo è specializzato nella gestione dei rifiuti e nell'economia circolare, con un modello di *business* integrato che copre l'intero ciclo di trattamento, recupero e smaltimento.

3.1 Produzione e gestione dei rifiuti in Europa

Nel 2022, la produzione totale di rifiuti in Europa ha raggiunto 2.233,10 mln di tonnellate, registrando un lieve aumento rispetto al 2020 (2.176,70 Mton), ma restando al di sotto del picco del 2018 (2.395,60 Mton). La flessione osservata negli anni precedenti al 2020 è stata influenzata dalla pandemia da Covid-19, che ha determinato la chiusura di molte attività produttive e commerciali.

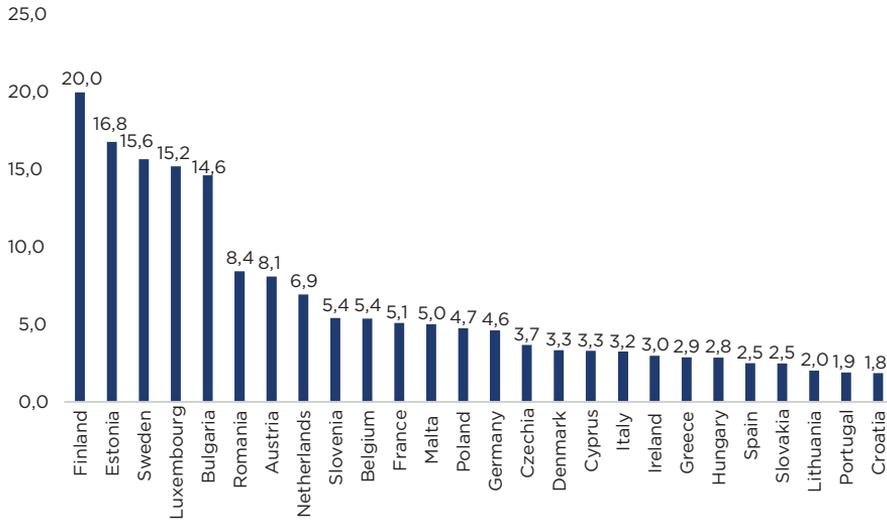
CHART 11 - TOTAL WASTE PRODUCTION IN EUROPE (EU-27) 2006-2022 (GTONS)



Source: Eurostat, Integrae SIM elaboration

Nel 2022, ogni abitante dell'Unione Europea (UE-27) ha generato in media quasi cinque tonnellate di rifiuti. Tra gli stati membri, la Finlandia ha registrato il valore più alto, con circa 20,00 tonnellate per abitante, risultando il paese con la maggiore produzione pro capite. In confronto, la Germania, pur essendo il più grande produttore di rifiuti in termini assoluti nell'UE, ha generato 4,60 tonnellate pro capite, un valore inferiore rispetto alla media di alcuni altri paesi con un'elevata produzione di rifiuti.

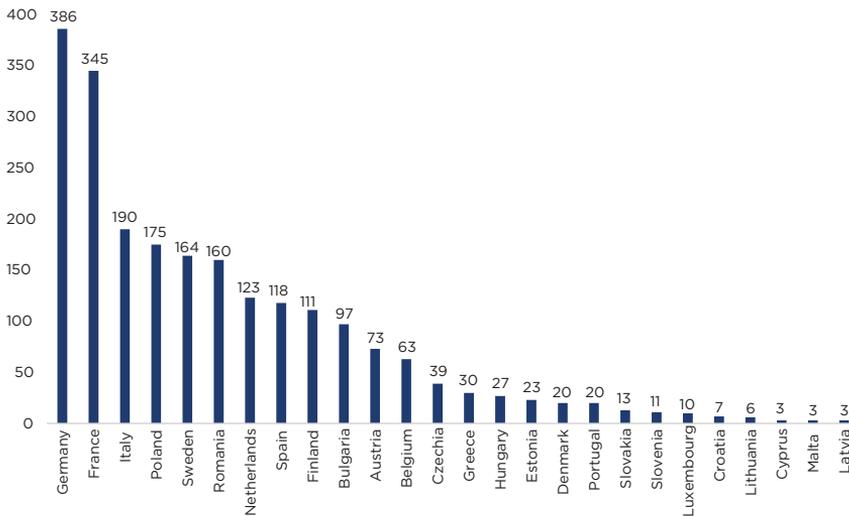
CHART 12 - TOTAL WASTE GENERATION PER CAPITA IN THE EUROPEAN UNION (EU-27), 2022, (METRIC TONS)



Source: Statista, Integrae SIM elaboration

La Germania si conferma il maggior produttore con 386,00 milioni di tonnellate, seguita dalla Francia con 345,00 milioni. L'Italia, con 190,00 milioni di tonnellate, si posiziona al terzo posto, mentre la Polonia e la Svezia registrano rispettivamente 175,00 e 164,00 milioni di tonnellate.

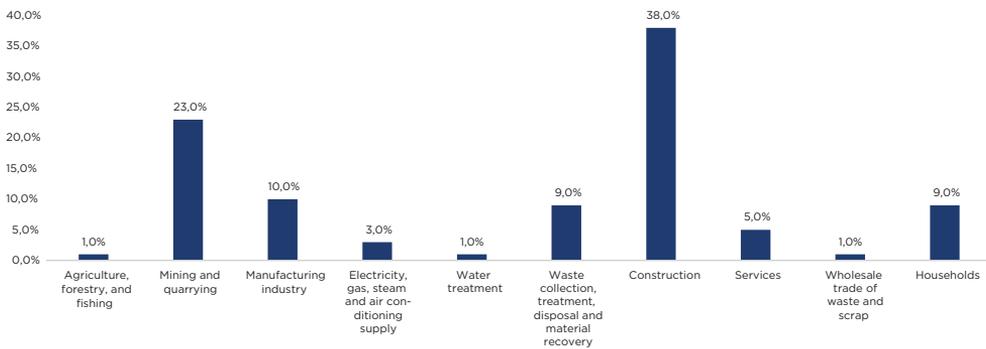
CHART 13 - EUROSTAT - TOTAL WASTE GENERATION IN EUROPE (EU27) BY COUNTRY, 2022 (MTON)



Source: Eurostat, Integrae SIM elaboration

Analizzando la tipologia di rifiuti prodotti, nel 2022, il settore delle costruzioni si conferma come il principale produttore di rifiuti in Europa, con una quota del 38,0% del totale. Segue il comparto dell'estrazione di minerali e cave, che contribuisce per il 23,0%, evidenziando l'impatto significativo di queste attività sulla generazione di rifiuti. L'industria manifatturiera rappresenta il 10,0% della produzione complessiva, mentre le attività di raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti, inclusi i processi di recupero dei materiali, incidono per il 9,0%. Anche le famiglie contribuiscono per un 9,0%, mentre i servizi generano il 5,0% dei rifiuti prodotti. Più contenuto è invece il contributo del settore della fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata, pari al 3,0%. Infine, comparti come l'agricoltura, silvicoltura e pesca, la fornitura di acqua e la gestione delle reti fognarie, nonché il commercio all'ingrosso di rifiuti e rottami, mostrano un'incidenza minima, ciascuno pari all'1,0% del totale dei rifiuti generati.

CHART 14 - WASTE GENERATION IN EUROPE (EU27) BY SECTOR IN 2022 (%)

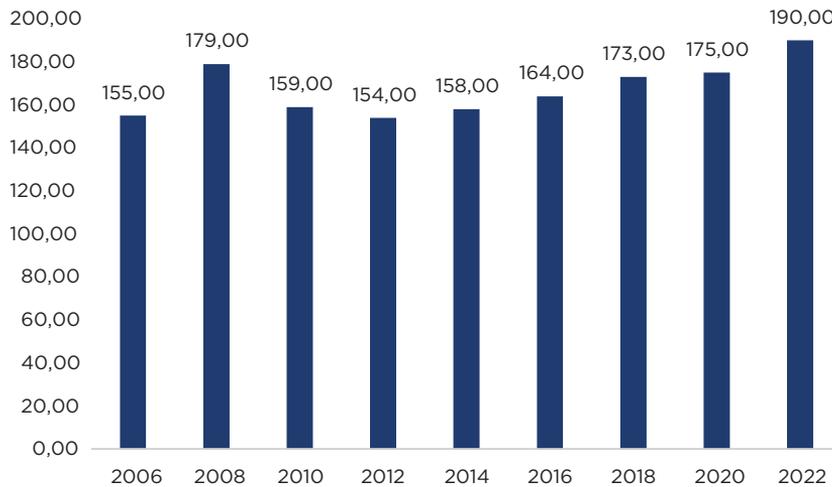


Source: Eurostat, Integrae SIM elaboration

3.2 Produzione e gestione dei rifiuti in Italia

L'Italia è il terzo maggior produttore di rifiuti in Europa, dopo Germania e Francia, con un totale di circa 190,00 milioni di tonnellate di rifiuti generati nel 2022. Di questa quantità, solo il 15,0% è costituito da rifiuti urbani, mentre la quota predominante è rappresentata dai rifiuti speciali, derivanti principalmente da attività industriali, manifatturiere e del settore delle costruzioni. L'andamento della produzione di rifiuti in Italia mostra un aumento graduale negli ultimi dieci anni, con una flessione nel 2020 dovuta alla pandemia da Covid-19. Successivamente, la produzione di rifiuti ha ripreso a crescere, raggiungendo il valore più alto del periodo nel 2022 (190 Mton).

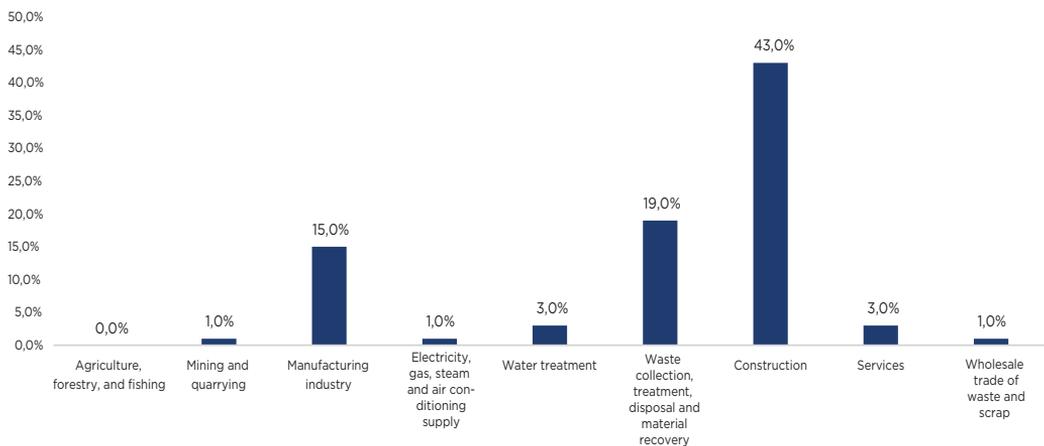
CHART 15 – TOTAL WASTE PRODUCTION IN ITALY 2006 – 2022 (MTONS)



Source: Eurostat, Integrae SIM elaboration

Il grafico evidenzia come in Italia la produzione di rifiuti segua un trend simile al resto d'Europa, con il settore delle costruzioni che si conferma il principale produttore, generando il 43,0% del totale. Segue il comparto manifatturiero, che incide per il 15,0%, e le attività di raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti, responsabili del 19,0% del totale. Anche le famiglie contribuiscono in maniera significativa, producendo il 15,0% dei rifiuti complessivi. Settori come i servizi (3,0%), l'estrazione mineraria (1,0%) e la fornitura di energia elettrica (1,0%) hanno un impatto più contenuto, mentre l'agricoltura incide in modo marginale.

CHART 16 – WASTE GENERATION IN ITALY (EU27) BY SECTOR IN 2022 (%)



Source: Eurostat, Integrae SIM elaboration

3.3 Produzione e gestione dei rifiuti urbani in Italia

I rifiuti urbani comprendono i rifiuti domestici e quelli provenienti da altre fonti, come la vendita al dettaglio, l'amministrazione, l'istruzione, la sanità, la ristorazione e altre attività di servizio. Questi rifiuti, per natura e composizione, sono simili a quelli domestici e si suddividono in due frazioni: indifferenziata e differenziata. Mentre i rifiuti indifferenziati includono materiali come quelli derivanti dallo spazzamento stradale e dalla manutenzione del verde, la frazione differenziata comprende rifiuti organici, imballaggi, rifiuti da costruzione e demolizione, tessili, farmaci e dispositivi elettronici. Negli ultimi anni, la produzione di rifiuti urbani in Italia ha registrato fluttuazioni significative, influenzate da fattori socioeconomici e ambientali. Il valore del volume dei rifiuti urbani è rimasto sotto i 30,00 milioni di tonnellate fino al 2015, con una breve ripresa nel 2016 (30,11 milioni di tonnellate) e ulteriori fluttuazioni nei successivi anni. L'emergenza sanitaria da Covid-19 nel 2020 ha avuto un impatto significativo, riducendo la produzione a 28,94 milioni di tonnellate, con un calo del 3,7% rispetto al 2019 a causa della riduzione delle attività economiche. La ripresa economica nel 2021 ha determinato un aumento del 2,2%, riportando la produzione a 29,60 milioni di tonnellate, valore vicino ai livelli pre-pandemia. Tuttavia, nel 2022, si è registrata una nuova leggera flessione, con 29,05 milioni di tonnellate di rifiuti prodotti. Osservando i dati storici, emerge una chiara tendenza alla riduzione rispetto ai livelli iniziali del decennio, con oscillazioni legate a dinamiche economiche, regolamentazioni ambientali e cambiamenti nei comportamenti di consumo.

CHART 17 - TREND OF MUNICIPAL WASTE PRODUCTION, 2012 - 2022



Source: ISPRA, Rapporto Rifiuti Urbani, Edizione 2023, Integrae SIM Elaboration

La produzione di rifiuti urbani in Italia segue dinamiche influenzate da fattori economici, sociali e ambientali. Nel 2021, tutte le macroaree del paese hanno registrato un aumento della produzione di rifiuti, con il Sud che ha segnato la crescita più marcata (2,3%), seguito dal Nord (2,2%) e dal Centro (1,6%). Complessivamente, sono stati prodotti 14,20 milioni di tonnellate di rifiuti urbani al Nord, 6,30 milioni al Centro e 9,10 milioni al Sud.

Nel 2022, invece, si è verificata una lieve flessione, con una produzione complessiva di 29,10 milioni di tonnellate, in calo dell'1,7% rispetto all'anno precedente. Questa riduzione ha interessato tutte le aree geografiche del Paese, pur mantenendo livelli simili a quelli pre-pandemia.

Il sistema di gestione dei rifiuti urbani in Italia nel 2022 contava 654 impianti, con una distribuzione che riflette le diverse strategie di trattamento sul territorio. La maggior parte delle strutture, 285 impianti (43,6%), è dedicata al trattamento della frazione organica, attraverso compostaggio, trattamento integrato e digestione anaerobica. Gli impianti di trattamento meccanico e meccanico-biologico rappresentano 14,7% del totale (96 impianti), mentre le discariche, con 117 impianti (17,9%), continuano a svolgere un ruolo significativo, soprattutto nel Sud Italia. Il recupero energetico è affidato a 36 inceneritori (5,5%) e 11 impianti di coincenerimento (1,7%), che contribuiscono allo smaltimento dei rifiuti urbani riducendone il volume. La distribuzione geografica evidenzia una maggiore concentrazione di impianti nel Nord Italia (348 impianti, oltre il 53,2% del totale), mentre il Sud e il Centro presentano un numero inferiore di strutture, evidenziando possibili criticità nella gestione dei rifiuti in queste aree.

TABLE 7 - URBAN WASTE MANAGEMENT FACILITIES IN ITALY, 2022

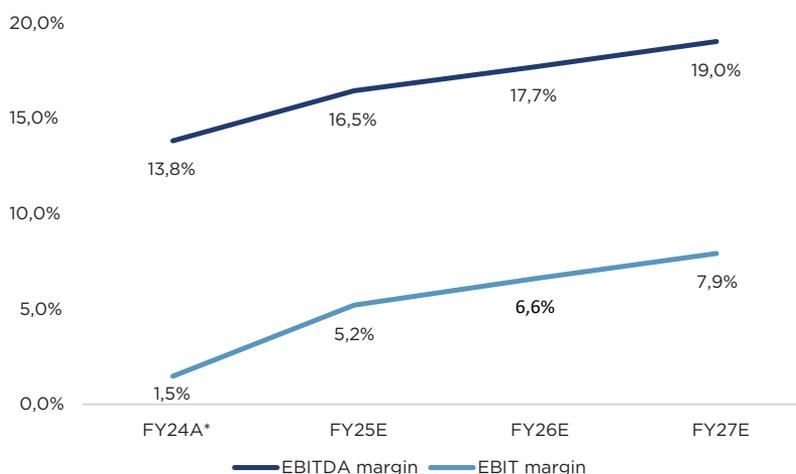
	North of Italy	Center of Italy	South of Italy	Italy	% of total
Composting	172	37	76	285	43,6%
Integrate tratment	34	8	9	51	7,8%
Anaerobic digestion	19	1	2	22	3,4%
Mechanical-Biological Treatment (TMB)	24	26	46	92	14,7%
Mechanical Treatment	17	14	5	36	5,5%
Co-incineration	7	1	3	11	1,7%
Incineration	25	5	6	36	5,5%
Landfills	50	25	42	117	17,9%
Total	348	117	189	654	100,0%

Source: ISPRA, Rapporto Rifiuti Urbani, Edizione 2023, Integrae SIM Elaboration

3.4 Produzione e gestione dei rifiuti speciali in Italia

I rifiuti speciali provengono da attività produttive come industria, commercio, costruzioni e sanità, e vengono gestiti da aziende autorizzate. Possono essere pericolosi o non pericolosi, a seconda della concentrazione di sostanze inquinanti, e richiedono trattamenti specifici per ridurne la pericolosità. Il grafico mostra l'andamento della produzione di rifiuti speciali in Italia dal 2017 al 2022, evidenziando un incremento complessivo con alcune fluttuazioni. Nel 2022, la produzione totale di rifiuti speciali si è attestata a 151,40 milioni di tonnellate, attestando un leggero calo dell'1,8% rispetto al 2021 (154,20 milioni di tonnellate). La componente di rifiuti speciali pericolosi si è mantenuta relativamente stabile nel tempo, oscillando tra 9,70 e 10,70 milioni di tonnellate. L'analisi mostra una tendenza alla crescita nel periodo pre-pandemia, seguita da una leggera contrazione nel 2020 e un successivo recupero fino al 2021. Il lieve calo del 2022 può essere attribuito a una riduzione dell'attività produttiva in alcuni settori chiave, come evidenziato dai dati ISPRA, che segnalano una diminuzione della produzione di rifiuti in comparti come la produzione di energia e la gestione dei rifiuti.

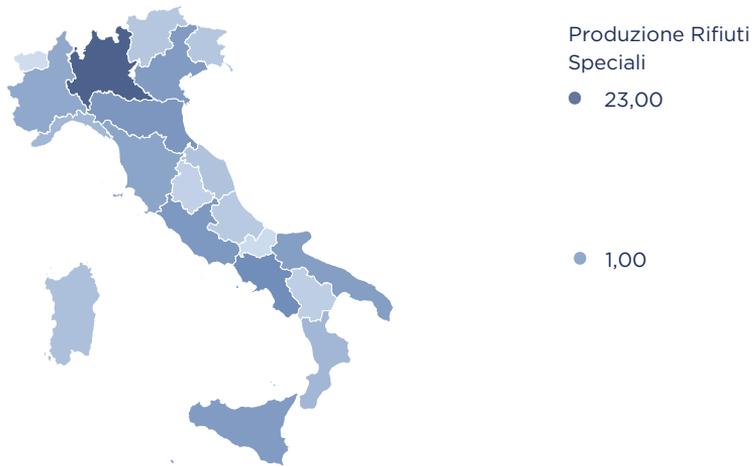
CHART 18 - SPECIAL WASTE PRODUCTION (MTONS)



Source: ISPRA, Rapporto Rifiuti Speciali (Edizione 2024), Integrae SIM Elaboration

La mappa mostra la produzione totale di rifiuti speciali nelle regioni italiane nel 2022, suddivisa in diverse fasce di quantità. Le regioni con la maggiore produzione, evidenziate in blu scuro, includono Lombardia, Emilia-Romagna e Veneto, con volumi superiori ai 20,00 milioni di tonnellate. Al contrario, le regioni con una produzione più bassa, rappresentate in azzurro chiaro, sono Valle d'Aosta, Molise e Basilicata, con meno di 2,00 milioni di tonnellate. La distribuzione evidenzia un'intensa generazione di rifiuti nelle aree più industrializzate del Nord, mentre il Centro-Sud presenta volumi generalmente inferiori.

CHART 19 - TOTAL REGIONAL PRODUCTION OF SPECIAL WASTE (TONS/MLN), 2022

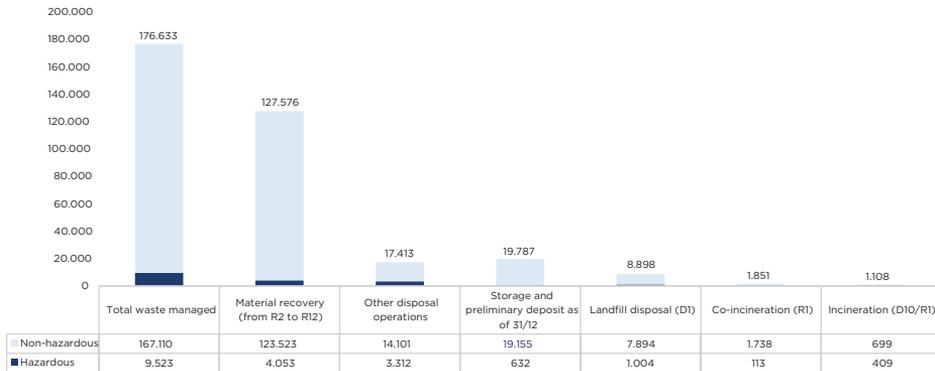


Source: ISPRA, Rapporto Rifiuti Speciali (Edizione 2024), Integrae SIM Elaboration

Nel 2022, la gestione complessiva dei rifiuti speciali in Italia ha raggiunto 176,63 milioni di tonnellate, di cui 167,11 milioni di tonnellate (pari al 94,6% del totale) classificati come non pericolosi, mentre i restanti 9,52 milioni di tonnellate (5,4% del totale) erano invece pericolosi. L'analisi delle destinazioni evidenzia che la maggior parte dei rifiuti (127,58 milioni di tonnellate, circa il 72,2%) viene avviata a recupero di materiali, con una netta prevalenza dei rifiuti non pericolosi. Le operazioni di messa in riserva, deposito preliminare al 31/12 e di smaltimento riguardano quantità più limitate, con 37,20 milioni di tonnellate destinate a deposito e smaltimento. Lo smaltimento in discarica interessa 8,89 milioni di tonnellate, con una prevalenza di rifiuti non pericolosi (7,89 milioni). Infine, l'incenerimento e il co-incenerimento rappresentano una quota marginale (circa 2,96 milioni di tonnellate in totale).

Questi dati evidenziano un elevato tasso di recupero dei rifiuti speciali, un aspetto positivo per l'economia circolare, ma anche la necessità di migliorare la gestione dei rifiuti pericolosi, che richiedono trattamenti specifici per minimizzare l'impatto ambientale.

CHART 20 - MANAGEMENT OF SPECIAL WASTE, CLASSIFIED AS HAZARDOUS AND NON-HAZARDOUS (THOUSAND TONS), 2022

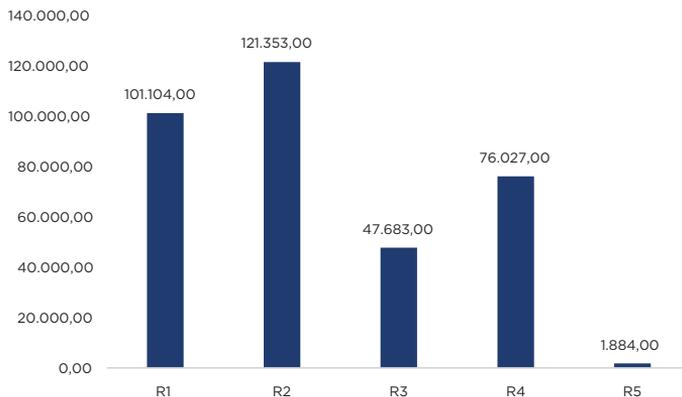


Source: ISPRA, Gestione dei rifiuti speciali, Rapporto Rifiuti Speciali (Edizione 2024), Integrae SIM Elaboration

3.5 Il mercato dei RAEE

I RAEE (Rifiuti di Apparecchiature Elettriche ed Elettroniche) rappresentano una categoria di rifiuti speciali che richiede un trattamento altamente specializzato per il recupero delle materie prime critiche e la gestione degli elementi pericolosi. In questo settore, Haiki Electrics e Haiki Cobat giocano un ruolo chiave nel trattamento e recupero di RAEE e batterie esauste. I RAEE domestici sono suddivisi in cinque categorie principali: apparecchiature per lo scambio di temperatura (R1), grandi elettrodomestici (R2), TV e monitor (R3), IT e Consumer Electronics (R4) e sorgenti luminose (R5). Nel 2023, la raccolta complessiva dei RAEE in Italia è stata di 349.345,00 tonnellate.

CHART 21 - COLLECTION 2023 BY CATEGORY (TONS)



Source: Centro di Coordinamento RAEE, Integrae Sim Elaboration

Nel 2023, la raccolta complessiva dei RAEE ha segnato una flessione rispetto all'anno precedente, principalmente a causa della riduzione dei TV e monitor avviati al riciclo. Il calo ha riguardato tutte le macroaree italiane, con il Nord che ha registrato un decremento pari a 1,3%, il Centro una riduzione dell'1,1% ed anche il Sud ha registrato una flessione pari all'8,3%. Tuttavia, il Nord continua a raccogliere il 52,0% del totale nazionale, con una media di 6,63 kg per abitante, seguito dal Centro con 6,14 kg e dal Sud con 4,72 kg.

4. Posizionamento competitivo

Il settore della gestione dei rifiuti e dell'economia circolare in Italia è altamente frammentato e caratterizzato da una forte concorrenza, con la presenza di grandi gruppi multiutility, operatori specializzati e aziende private attive in specifiche nicchie di mercato. Haiki+ si posiziona come un operatore verticalmente integrato, con una copertura completa della filiera, dalla raccolta e selezione al trattamento e recupero, fino allo smaltimento controllato.

TABLE 8 – MAIN COMPETITORS, 2023

€/mln	Revenues 2023	Ebitda 2023	Ebitda % 2023	Net Income 2023	Net Income % 2023	NFP 2023
Company						
A2A Ambiente SpA	837,65	256,53	30,6%	126,93	15,2%	23,22
Herambiente SpA	1.105,00	248,50	22,5%	68,10	6,2%	51,00
Iren Ambiente SpA	500,86	87,62	17,5%	110,83	22,1%	2,87
Eco Eridania SpA	410,60	95,57	23,3%	13,98	3,4%	270,08
RMB SpA	428,86	61,33	14,3%	34,36	8,0%	(34,82)
ReLife Recycling Srl	105,40	17,16	16,3%	0,62	0,6%	1,18
Econord SpA	327,43	33,38	10,2%	12,62	3,9%	(74,59)
Motello SpA	237,95	33,08	13,9%	7,75	3,3%	46,85
Aliplast SpA	155,15	21,18	13,7%	10,12	6,5%	(3,01)
Acea Ambiente Srl	134,97	46,27	34,3%	6,50	4,8%	(0,16)
Greenthesis SpA	92,56	7,12	7,7%	5,97	6,4%	28,89
Itelyum Group Srl	582,76	102,26	17,5%	(25,68)	(4,4)%	492,48
Dimensione Ambiente SpA	119,93	17,19	14,3%	6,68	5,6%	13,22
Porcarelli Srl	66,56	6,47	9,7%	1,98	3,0%	6,47
Median	282,69	39,83	15,3%	8,93	5,2%	9,85
Haiki+ FY24*	184,07	25,45	13,8%	2,72	1,5%	56,11

Source: Orbis, Integrae Sim Elaboration

* Il bilancio 2024 non include gli effetti della scissione da Innovatec, divenuta efficace dal 10/01/2025

Nella tabella sopra esposta sono riportate le principali società competitor di Haiki+ SpA che operano sia a livello nazionale che internazionale. Le società comparabili sono state ritenute tali limitatamente al settore di appartenenza del Gruppo, con un focus sulle attività di raccolta, selezione, trattamento, riciclo e smaltimento rifiuti. Nello specifico, i principali competitor del Gruppo sono:

- **A2A Ambiente SpA**, società facente parte del gruppo A2A specializzata nella gestione dei rifiuti e nell'economia circolare. Opera nel trattamento, recupero e smaltimento di rifiuti urbani e industriali, nella termovalorizzazione e nella gestione di discariche. Produce energia da rifiuti non riciclabili e investe in soluzioni per la sostenibilità e la transizione ecologica;

- **Herambiente SpA**, società facente parte del gruppo Hera specializzata nella gestione integrata dei rifiuti. In particolare, opera nel trattamento, recupero e smaltimento di rifiuti urbani e industriali attraverso impianti di selezione, termovalorizzazione, compostaggio e discariche. È *leader* in Italia nell'economia circolare, con soluzioni avanzate per il riciclo e la produzione di energia da rifiuti;
- **Iren Ambiente SpA**, società facente parte del gruppo Iren, è attiva nella gestione dei rifiuti e nell'economia circolare. Si occupa di raccolta, trattamento, recupero e smaltimento di rifiuti urbani e speciali, con impianti di selezione, termovalorizzazione e compostaggio. Inoltre, produce energia da rifiuti e biomasse, promuovendo la sostenibilità e l'innovazione nei servizi ambientali;
- **Eco Eridania SpA**, è una società specializzata nella raccolta, trattamento e smaltimento di rifiuti sanitari, industriali e pericolosi. Opera con una rete di impianti per il recupero di materia ed energia, offrendo soluzioni per la gestione sostenibile dei rifiuti. È *leader* nel settore dei rifiuti speciali, con un forte *focus* sull'economia circolare e sulla sicurezza ambientale;
- **RMB SpA**, è specializzata nel recupero e valorizzazione dei rifiuti metallici e industriali, operando nel trattamento e riciclo di rottami ferrosi e non ferrosi per la produzione di materie prime seconde, oltre a offrire servizi di gestione rifiuti per l'industria con un focus su sostenibilità ed economia circolare;
- **ReLife Recycling Srl**, è specializzata nella raccolta, selezione e riciclo di rifiuti industriali e urbani. Opera nella trasformazione di carta, plastica e altri materiali in materie prime seconde, promuovendo l'economia circolare;
- **Econord SpA**, opera nella gestione dei rifiuti e nei servizi ambientali per enti pubblici e privati occupandosi di raccolta, trasporto, trattamento e smaltimento di rifiuti urbani e speciali con impianti dedicati al recupero di materia ed energia;
- **Montello SpA**, è una società attiva nel recupero e riciclo di rifiuti organici e plastici trasformandoli in biogas, *compost* e materie prime seconde con un modello di economia circolare avanzato e impianti altamente tecnologici che contribuiscono alla sostenibilità e alla riduzione dell'impatto ambientale;
- **Aliplast SpA**, specializzata nel recupero e riciclo della plastica gestendo l'intero processo dalla raccolta alla trasformazione in nuovi materiali con soluzioni integrate per l'industria che promuovono l'economia circolare e la sostenibilità riducendo l'impatto ambientale dei rifiuti plastici;
- **Acea Ambiente Srl**, facente parte del gruppo Acea, è attiva nella gestione dei rifiuti e nell'economia circolare occupandosi di trattamento, recupero e smaltimento con impianti di selezione, compostaggio, termovalorizzazione e biogas;
- **Greenthesi SpA**, società attiva nella gestione integrata dei rifiuti speciali e pericolosi operando nel trattamento, recupero e smaltimento attraverso discariche, impianti di bonifica e termovalorizzazione;
- **Dimensione Ambiente SpA**, opera nella gestione e trattamento dei rifiuti industriali e speciali fornendo servizi di raccolta, recupero e smaltimento con impianti avanzati per il riciclo e la valorizzazione delle risorse puntando su sostenibilità ed economia circolare per ridurre l'impatto ambientale;

- **Itelyum Group Srl**, società attiva nel recupero e nella gestione sostenibile dei rifiuti industriali. Opera nel trattamento e riciclo di solventi, oli usati e rifiuti speciali, trasformandoli in nuove materie prime. Inoltre, fornisce servizi ambientali per l'industria, tra cui bonifiche e gestione delle acque reflue, con un *focus* sull'economia circolare e la sostenibilità;
- **Porcarelli Gino & Co. Srl**, specializzata nella raccolta, trattamento e recupero di rifiuti industriali e speciali operando con impianti dedicati al riciclo di materiali come plastica, carta e metalli promuovendo l'economia circolare e la sostenibilità ambientale.

CHART 22 – COMPARISON OF WASTE MANAGEMENT SERVICES

Company	Services							
	Collection	Selection& Treatment	Materials / Energy recovery	Disposal			Reclamation	Decommissioning
				Storage	Incineration	Landfill		
Haiki + SpA	✓	✓	✓	✓		✓		
A2A Ambiente SpA	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓
Herambiente SpA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Iren Ambiente SpA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
Eco Eridania SpA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
RMB SpA	✓	✓		✓				
ReLife Recycling Srl	✓	✓	✓					
Econord SpA	✓	✓	✓			✓		
Motello SpA	✓	✓	✓					
Aliplast SpA	✓	✓	✓					
Acea Ambiente Srl	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Greenthesi SpA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Itelyum Net	✓	✓	✓	✓				
Dimensione Ambiente SpA	✓	✓	✓	✓		✓	✓	
Porcarelli Srl	✓	✓	✓	✓		✓	✓	

Source: Public available information, Integrae Sim Elaboration

4.1 SWOT Analysis

STRENGTHS:

- Rete proprietaria e capillare su tutto il territorio italiano;
- Parco 20+ impianti di proprietà che consente di operare nelle principali filiere della gestione dei rifiuti, inclusi imballaggi, RAEE (rifiuti di apparecchiature elettriche ed elettroniche), pile e accumulatori, materiali compositi, tessili e plastiche;
- One-stop-shop: unico punto di contatto per tutte le operazioni legate all'economia circolare; Politiche europee e nazionali favorevoli alla transizione ecologica e alla gestione sostenibile dei rifiuti;
- Investimenti in tecnologie innovative per il riciclo in settori emergenti (batterie a litio, rifiuti tessili) settori emergenti grazie agli investimenti in tecnologie innovative per il riciclo;
- Elevate barriere all'entrata in termini di infrastruttura, capitale, track record, autorizzazioni;
- Haiki+ vanta un solido *network* di partner strategici per ottimizzare la gestione dei rifiuti.

WEAKNESSES:

- Il modello di *business* è altamente *capital-intensive* e richiede investimenti costanti per sostenere la crescita;
- Dipendenza da regolamentazioni molto complesse e soprattutto iter autorizzativi molto lunghi;
- Esposizione ai costi energetici e ai prezzi delle materie prime seconde.

OPPORTUNITIES:

- Ampissimo potenziale di espansione delle attività vista la dimensione del mercato;
- Elevata capacità di crescita per acquisizioni, visto il mercato frammentato;
- Crescita domanda di soluzioni di economia circolare e per la gestione specializzata dei materiali critici;
- Aumento della necessità di gestione dei rifiuti industriali e speciali;
- Espansione del landfill mining come opportunità di valorizzazione delle discariche e per il recupero di materiali dai rifiuti interrati.

THREATS:

- Concorrenza con grandi multiutility e operatori globali;
- Rischio di variazioni normative e politiche ambientali;
- Fluttuazione dei prezzi delle materie prime seconde;
- Carenza di impianti per il trattamento e la gestione dei rifiuti speciali;
- Rischio di ritardi nell'operatività dei progetti ancora in fase di realizzazione.

5. Economics & Financials

TABLE 9 - ECONOMICS & FINANCIALS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (€/mln)	FY24A*	FY25E	FY26E	FY27E
Revenues	181,24	228,00	262,00	293,00
Other revenues	2,83	3,00	3,50	4,00
Value of Production	184,07	231,00	265,50	297,00
COGS	63,80	73,00	83,50	92,00
Services	62,77	80,00	91,00	101,00
Use of asset owned by others	7,49	8,00	8,50	9,00
Employees	20,77	27,00	29,50	32,00
Other operating costs	3,79	5,00	6,00	6,50
EBITDA	25,45	38,00	47,00	56,50
<i>EBITDA Margin</i>	<i>13,8%</i>	<i>16,5%</i>	<i>17,7%</i>	<i>19,0%</i>
D&A	22,73	26,00	29,50	33,00
EBIT	2,72	12,00	17,50	23,50
<i>EBIT Margin</i>	<i>1,5%</i>	<i>5,2%</i>	<i>6,6%</i>	<i>7,9%</i>
Financial management	(4,65)	(5,00)	(5,00)	(5,00)
EBT	(1,94)	7,00	12,50	18,50
Taxes	0,35	2,10	3,75	5,55
Net Income	(2,29)	4,90	8,75	12,95
Minorities	0,01	1,00	1,80	2,60
CONSOLIDATED BALANCE SHEET (€/mln)				
	FY24A*	FY25E	FY26E	FY27E
Fixed Assets	123,15	170,00	161,50	155,00
Account receivable	43,29	56,00	64,00	72,00
Inventories	2,66	3,50	4,00	4,50
Account payable	46,35	48,00	50,00	52,00
Operating Working Capital	(0,40)	11,50	18,00	24,50
Other receivable	33,06	6,00	7,00	8,00
Other payable	34,89	4,50	5,00	5,50
Net Working Capital	(2,23)	13,00	20,00	27,00
Severance & other provisions	42,33	68,00	68,50	69,00
NET INVESTED CAPITAL	78,59	115,00	113,00	113,00
Share Capital	5,00	13,69	13,69	13,69
Reserves	16,91	39,32	43,22	50,17
Net Income	(2,30)	3,90	6,95	10,35
Equity	19,61	56,91	63,86	74,21
Minorities	2,87	8,87	10,67	13,27
Cash & cash equivalents	5,88	11,78	16,53	23,48
Short term financial debt	31,97	31,00	28,00	24,00
M/L term financial debt	30,02	30,00	27,00	25,00
Net Financial Position	56,11	49,22	38,47	25,52
SOURCES	78,59	115,00	113,00	113,00

CONSOLIDATED CASH FLOW (€/mln)	FY25E	FY26E	FY27E
EBIT		17,50	23,50
Taxes		3,75	5,55
NOPAT		13,75	17,95
D&A		29,50	33,00
Change in NWC		(7,00)	(7,00)
<i>Change in receivable</i>		(8,00)	(8,00)
<i>Change in payable</i>		2,00	2,00
<i>Change in others</i>		(0,50)	(0,50)
<i>Change in provisions</i>		(0,50)	(0,50)
OPERATING CASH FLOW		0,50	0,50
Capex		36,75	44,45
FREE CASH FLOW		(21,0)	(26,5)
Financial Management		15,75	17,95
Change in Financial debt		(5,00)	(5,00)
Change in equity		(6,00)	(6,00)
FREE CASH FLOW TO EQUITY		(0,00)	0,00
FREE CASH FLOW TO EQUITY		4,75	6,95

Source: Haiki+ Historical Data and Integrae SIM estimates

* Il bilancio 2024 non include gli effetti della scissione da Innovatec, divenuta efficace dal 10/01/2025. I dati non sono pienamente confrontabili con quelli previsti per il triennio 2025-2027, che riflettono il nuovo perimetro consolidato

5.1 FY24A Results

L'esercizio 2024 ha rappresentato per Haiki+ un punto di svolta importante, avendo segnato il completamento della transizione da divisione ambientale del Gruppo Innovatec, società quotata sul segmento EGM, a Società autonoma e anch'essa quotata, con una propria identità industriale, strategica e finanziaria. Questo processo di trasformazione, formalizzato con la scissione parziale, proporzionale e inversa da Innovatec avvenuta il 10 gennaio 2025, ha comportato un ripensamento dell'assetto organizzativo e del modello operativo del Gruppo e di tutte le sue controllate, culminando con l'ammissione alle negoziazioni sul segmento EGM di Borsa Italiana.

Il bilancio consolidato 2024 rappresenta quindi il primo nella nuova configurazione di Gruppo autonomo e rappresenta in maniera concreta il nuovo perimetro di attività post-scissione in termini di capacità produttiva. I risultati approvati evidenziano la crescita del modello operativo integrato, fondato su un ampio network di impianti industriali e su una gestione verticale delle principali filiere ambientali: in questo contesto, il Gruppo ha chiuso l'anno con ricavi di vendita pari a € 181,24 mln ed un valore della produzione consolidato ante-scissione pari a € 184,07 mln, con un dato pro-forma - che riflette retroattivamente l'effetto economico della scissione e delle operazioni straordinarie (Ecosavona, Tree, Isacco, Igers) concluse nel corso dell'esercizio - che si eleva a € 204,30 mln, in crescita (12,5%) rispetto al dato FY23A pro-forma pari a € 181,50 mln.

La dinamica positiva del fatturato è il risultato della combinazione di molteplici fattori: da un lato, il progressivo avvio di nuovi impianti entrati in esercizio tra cui Lodi (dedicato al trattamento del cartongesso), Lazzate (sorting multi materiale che gestisce fino a 50 mila tonnellate), la costruzione del nuovo lotto della discarica di Bossarino (SV) e l'ampliamento del sito di Albonese (PV), dall'altro dall'ampliamento del perimetro di consolidamento, grazie all'integrazione delle acquisizioni di: i) Igers Srl, che sta autorizzando e realizzando un impianto progettato per trattare fino a 25.000 tonnellate all'anno di rifiuti tessili, ii) Isacco Srl, che ha ottenuto dalla Provincia di Cremona l'autorizzazione alla realizzazione di un impianto di trattamento, selezione e recupero di materia prima seconda con una capacità a regime di 80.000 tonnellate annue e iii) 5 impianti di trattamento di rifiuti RAEE nel centro-nord Italia, per complessivi € 4,15 mln. A livello di Business Unit:

- La **BU Industria (Haiki Cobat)** registra un fatturato (al lordo delle poste intercompany) pari a circa € 94,00 mln, che riflette il consolidamento della piattaforma e l'avvio di un percorso verso un modello a maggiore integrazione impiantistica. Evidenziamo in particolare l'ingresso in esercizio del sito di Pollutri (CH), la crescita dei flussi intermediati per conto dei consorzi EPR (batterie, fotovoltaico, PFU) e l'acquisizione di Raee.Man, funzionale all'estensione dell'offerta della BU anche al trattamento RAEE;
- La **BU Haiki Recycling** chiude con un fatturato lordo di circa € 36,00 mln, supportato dall'apporto dei nuovi impianti, dall'ampliamento della gamma dei rifiuti trattati e dalla maggiore copertura territoriale. Le operazioni su Lodi e Lazzate, combinate con il consolidamento di Isacco e Igers, hanno permesso di rafforzare il presidio sulle filiere dei metalli e dei tessuti;
- La **BU Haiki Electrics**, pur non essendo ancora rappresentata da un dato contabile autonomo nei prospetti riclassificati, ha iniziato a contribuire in modo crescente al fatturato consolidato a partire dall'ultimo trimestre dell'anno. L'acquisizione dei cinque impianti RAEE ha portato la rete a otto impianti operativi, posizionando Haiki come uno dei principali operatori nazionali per la raccolta, trattamento e valorizzazione delle principali categorie di RAEE. Il pieno impatto economico dell'operazione emergerà a partire dal FY25, ma già nel FY24 ha consentito di internalizzare flussi precedentemente intermediati;
- La **BU Haiki Mines**, infine, ha registrato ricavi lordi pari a circa € 48,00 mln. La BU gestisce alcuni degli asset più strategici per il Gruppo, come le discariche di Bossarino (SV), Albonese (SV) e Boscaccio (SV), oggetto nel corso dell'anno di interventi di investimento per il potenziamento e la messa in sicurezza.

A livello trasversale, il miglioramento del valore della produzione è stato sostenuto anche da una maggiore espansione commerciale, con un rafforzamento della rete clienti B2B e l'implementazione di soluzioni su misura integrate lungo l'intera catena del rifiuto. Il Gruppo ha inoltre beneficiato del consolidamento di partnership strategiche con consorzi, utility e soggetti istituzionali, rafforzando la propria presenza nei settori regolamentati e ad alto potenziale.

L'esercizio si è chiuso con un EBITDA pari a € 25,45 mln, corrispondente ad una marginalità del 13,8%, mentre il dato pro-forma è pari a € 31,30 mln, con un EBITDA margin del 15,3%. Il contributo principale in questo caso arriva da Haiki Mines, che beneficia dell'elevata redditività del business delle discariche e del contributo della valorizzazione energetica del biogas, mentre le altre BU scontano ancora i maggiori costi derivanti dalla recente messa in esercizio di numerosi impianti.

L'EBIT si è attestato a € 2,72 mln, evidenziando la forte incidenza di componenti non liquidi come ammortamenti e accantonamenti riconducibili in particolare a:

- Cespiti connessi agli impianti recentemente acquisiti o realizzati;
- Svalutazioni sistemiche su immobilizzazioni immateriali;
- Accantonamenti ai fondi post-gestione discariche, tipici delle attività di Haiki Mines;
- Ammortamenti e avviamenti emergenti dal consolidamento delle nuove partecipate tramite operazioni di M&A.

Il Net Income di periodo si chiude quindi con una perdita di € 2,30 mln, attribuibile all'aumento degli oneri finanziari (€ 4,65 mln) conseguenza diretta dell'indebitamento residuo pregresso e dagli strumenti di finanziamento utilizzati per sostenere le operazioni di crescita. La perdita di esercizio riflette a nostro parere l'effetto transitorio di una fase di investimento e ristrutturazione del perimetro, destinata a produrre ritorni progressivamente crescenti già dal 2025.

La NFP consolidata del Gruppo al 31 dicembre 2024 è pari a € 56,11 mln a debito. Questo dato rappresenta una fotografia precisa del livello di indebitamento complessivo, al lordo dei debiti verso fornitori scaduti, che ammontano a € 2,78 mln. La NFP adjusted risulta essere lievemente più contenuta, pari a € 53,33 mln a debito, in miglioramento rispetto al dato pro-forma 2023, pari a € 62,19 mln a debito. Questo valore riflette principalmente un'esposizione verso il sistema bancario per € 25,68 mln e altri finanziatori per € 20,78 mln, compensata da € 5,88 mln di disponibilità liquide. Considerando invece la situazione attuale dell'indebitamento, si andranno ad aggiungere alle passività finanziarie anche il Minibond 2021–2026 (€ 5,70 mln residui) e il Basket Bond 2022–2028 (€ 6,40 mln residui), trasferiti al Gruppo a seguito della scissione.

L'incremento dell'indebitamento è direttamente riconducibile al piano di investimenti realizzato dal Gruppo nel 2024, che ha previsto un impiego complessivo di € 26,40 mln, suddivisi in capex per € 18,30 mln e operazioni di M&A per € 8,10 mln, tra cui riveste particolare importanza l'acquisizione del gruppo Treee, finalizzata al potenziamento della capacità impiantistica nel settore del trattamento dei RAEE. I principali investimenti hanno riguardato la costruzione dei nuovi lotti di discarica di Bossarino e Albonese (€ 6,80 mln), l'entrata in funzione degli impianti di Lazzate e Lodi (€ 5,00 mln), il completamento dell'impianto di Pollutri (€ 1,90 mln) e le migliori impiantistiche di Haiki Electrics (€ 1,70 mln). In ambito M&A, oltre all'acquisizione dei rami d'azienda del gruppo Treee, l'importo investito nel 2024 include anche la sottoscrizione di aumenti di capitale in IGERS per € 0,70 mln e in Isacco per € 0,20 mln, finalizzati al potenziamento dell'infrastruttura impiantistica e allo sviluppo di nuove filiere di trattamento rifiuti.

5.2 Business Plan 2025-2027

Il Consiglio di Haiki+ ha approvato, nel mese di novembre 2024, il piano industriale 2025-2027, con l'obiettivo di delineare il percorso evolutivo del Gruppo a seguito della scissione da Innovatec e del debutto sul segmento EGM. Il piano riflette la volontà del management di consolidare il proprio ruolo di operatore integrato nella filiera dell'economia circolare, basandosi su ipotesi prospettiche validate da scenari di mercato coerenti con la domanda crescente di servizi ambientali, con le azioni messe in atto nell'ultimo anno e con il programma di investimenti previsto per i prossimi esercizi.

L'incremento dei volumi trattati resta la principale direttrice strategica: Haiki punta a superare le 500.000 tonnellate annue di rifiuti gestiti a fronte delle 300.000 attuali, aumentando quindi la quota gestita direttamente presso impianti di proprietà rispetto all'attuale configurazione, che vede una porzione significativa (ca. 50,0%) dei rifiuti affidata a terzi. In parallelo, il Gruppo prevede di rafforzare la propria presenza nei segmenti a maggiore potenziale con l'industrializzazione del sistema Cobat, asse portante del nuovo disegno strategico. L'evoluzione comporta il passaggio da una funzione di intermediazione alla capacità autonoma di trattamento, con focus sul recupero di materie prime critiche da batterie e pile ma anche di categorie di rifiuti ancora poco valorizzati, come quelli tessili.

Tutto ciò si traduce in un piano di investimenti stimato nel piano 2025-2027 pari a oltre € 65,00 mln nel corso del triennio, finalizzato al completamento dei progetti avviati (espansione della discarica di Boscaccio, SV, revamping degli impianti RAEE ecc.) ma anche in operazioni di M&A strategiche per l'ampliamento dei volumi e delle attività svolte internamente. Le risorse saranno principalmente allocate in:

- Mines ed Ecosavona (€ 36,00 mln) per la nuova discarica e prosecuzione degli investimenti in relazione alla discarica di Bossarino;
- Industria (€ 15,00 mln), principalmente legate ad attività di M&A, per acquisizioni nella filiera del recupero batterie auto e delle pile;
- Recycling (€ 9,00 mln) per la realizzazione di impianti innovativi per il riciclo di scarti e rifiuti tessili, nonché completamento del portafoglio impianti autorizzati;
- Electrics (€ 6,00 mln) per il revamping degli impianti, inclusi quelli acquisiti con Treee, e nuove tecnologie per il trattamento dei RAEE.

Le direttrici di sviluppo comprendono la saturazione degli impianti esistenti, l'apertura di nuovi siti produttivi già in autorizzazione, e il rafforzamento della presenza sul territorio, anche attraverso l'integrazione delle attività acquisite nel 2024, tra cui spicca l'operazione Treee nel comparto RAEE. L'Operazione Treee, perfezionata da Haiki Electrics e Ultralog, riveste un ruolo strategico in tale processo, in quanto consente al Gruppo di disporre di una rete impiantistica estesa a livello nazionale e di migliorare la propria efficienza industriale. In particolare, l'iniziativa permette di:

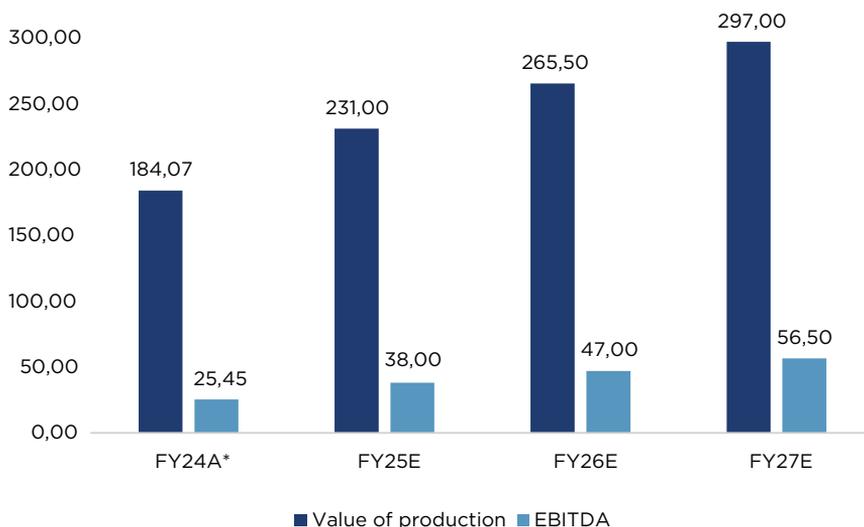
- internalizzare integralmente i quantitativi di RAEE finora gestiti da terzi;
- sviluppare politiche commerciali espansive per presidiare nuove aree geografiche;
- offrire un servizio integrato a operatori professionali attivi sul territorio italiano.

In particolare, gli obiettivi del Gruppo sono:

- Ricavi pari a € 244,00 mln nel 2025 in aumento fino a € 328,00 mln nel 2027;
- EBITDA pari a € 46,00 mln nel 2025 in aumento fino a € 62,00 mln nel 2027;
- NFP in riduzione fino a € 6,00 mln nel 2027, a cui si aggiunge il debito di € 20,00 mln contratto per acquistare la partecipazione di minoranza in Green LuxCo.

5.3 FY25E - FY27E Estimates

CHART 23 - VALUE OF PRODUCTION & EBITDA FY24A* - FY27E (€/MLN)



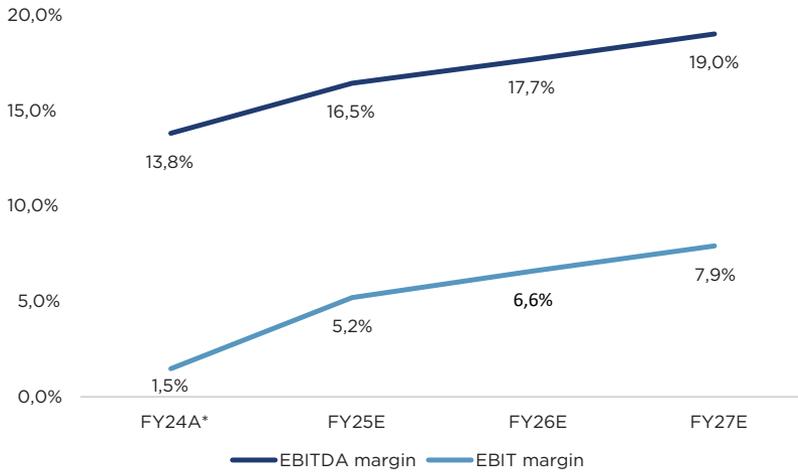
Source: Haiki+, Integrae SIM elaboration

* Il bilancio 2024 non include gli effetti della scissione da Innovatec, divenuta efficace dal 10/01/2025. I dati non sono pienamente confrontabili con quelli previsti per il triennio 2025–2027, che riflettono il nuovo perimetro consolidato

Sulla base dei risultati prospettici delineati dal Gruppo nel piano industriale 2025-2027, le nostre previsioni recepiscono la traiettoria di crescita sottostante, adottando tuttavia un approccio più prudente sia in termini di ricavi che di marginalità. Le stime del piano condivise dal management indicano un'espansione progressiva del valore della produzione da € 244,00 mln nel 2025 a € 328,00 mln nel 2027, trainata dalla piena operatività degli impianti recentemente acquisiti, dal contributo atteso dalle operazioni di M&A in fase di conclusione e dall'ampliamento della base clienti.

Nelle nostre proiezioni, ci aspettiamo un'evoluzione moderata da ipotesi più caute sui tempi di ramp-up e di integrazione delle nuove realtà (non considerate nel triennio), portando il valore della produzione atteso da € 231,00 mln nel 2025 a € 297,00 mln nel 2027 (CAGR FY25E-FY27E: 13,4%), con un delta rispetto al piano comunque minore del -10,0%. Precisiamo che, vista la differenza in termini di perimetro di consolidamento, i risultati proiettati per il triennio 2025-2027 non sono confrontabili con l'andamento economico del 2024 illustrato in precedenza.

CHART 24 - EBITDA MARGIN & EBIT MARGIN FY24A* - FY27E



Source: Haiki+, Integrae SIM elaboration

* Il bilancio 2024 non include gli effetti della scissione da Innovatec, divenuta efficace dal 10/01/2025. I dati non sono pienamente confrontabili con quelli previsti per il triennio 2025-2027, che riflettono il nuovo perimetro consolidato

Un'impostazione analoga è stata adottata in merito all'evoluzione della marginalità, che nel piano è fissata al 18,9% per l'intero triennio. Le nostre stime, pur confermando la dinamica espansiva, si attestano su livelli più contenuti riflettendo una maggiore cautela sulla tempestività con cui si possa raggiungere una forte efficienza operativa, soprattutto in presenza di impianti ancora in fase di assestamento o sottoposti a interventi di revamping.

Ci aspettiamo quindi un EBITDA margin in progressiva espansione, passando dal 16,5% nel 2025 al 19,0% nel 2027. Questo miglioramento deriva principalmente dal maggiore grado di internalizzazione delle attività, che consente di assorbire una quota crescente di rifiuti all'interno della rete impiantistica proprietaria, riducendo il ricorso a terzisti e migliorando la leva operativa. L'incremento della marginalità, seppur sempre trainata dalla BU Mines, è sostenuto anche dal maggiore contributo delle divisioni a più alto valore aggiunto, in particolare Haiki Electrics e Haiki Recycling, il cui peso relativo sul mix di ricavi è atteso in aumento grazie alla messa a regime degli impianti e all'avvio delle nuove linee di trattamento. Anche la progressiva industrializzazione del sistema Cobat dovrebbe contribuire all'efficienza complessiva, trasformando attività di pura intermediazione in flussi ad elevata marginalità.

6. Valuation

Abbiamo condotto la valutazione dell'equity range di Haiki+ sulla base della metodologia DCF e dei multipli di un campione di società comparabili.

6.1 DCF Method

TABLE 10 – WACC

WACC			11,2%
D/E 53,8%	Risk Free Rate 2,8%	β Adjusted 1,3	α (specific risk) 2,5%
Kd 7,0%	Market premium 7,3%	β Relevered 1,4	Ke 14,5%

Source: Integrae SIM

In particolare:

- Il Risk-Free Rate è rappresentato dal Rendistato di Marzo 2025 con scadenza compresa tra i 3 anni e 7 mesi e 4 anni e 6 mesi;
- Il Market Premium coincide con il premio per il rischio del mercato italiano calcolato dal Professor A. Damodaran;
- D/E è calcolato in base alle stime di Integrae SIM;
- Ke è stato calcolato tramite CAPM;
- Alfa, ovvero rischio specifico aggiuntivo, tipico degli investimenti azionari in imprese caratterizzate da ridotte dimensioni operative. Trattandosi di piccole dimensioni, lo small cap risk addizionale è stato assunto pari al 2.5%, valore medio tra quelli suggeriti dai principali studi in materia (Massari Zanetti, Valutazione Finanziaria, McGraw-Hill, 2004, pag. 145, A. Damodaran, Cost of Equity and Small Cap Premium in Investment Valuation, Tools and Techniques for Determining the Value of Any Assets, III edizione 2012, Guatri Bini, Nuovo Trattato sulla Valutazione delle Aziende, 2009 pag. 236);
- Il Beta è calcolato prudenzialmente pari a 1, rispetto al Beta unlevered a 5 anni dei competitor medio pari a 0,7;
- Kd coincide con l'attuale costo del debito della Società.

Utilizzando questi dati, risulta un WACC di 11,2%.

TABLE 11 - DCF VALUATION

DCF		% of EV
FCFO Actualized	107,1	43,1%
TV Actualized DCF	141,5	56,9%
Enterprise Value	248,6	100,0%
NFP (FY24A)	56,1	
Minorities	8,9	
Equity Value	183,6	

Source: Integrae SIM

Con i dati di cui sopra e prendendo come riferimento le nostre stime ed assumption, risulta un **equity value di € 183,6 mln.**

TABLE 12 - EQUITY VALUE SENSITIVITY ANALYSIS

€/mln	WACC							
	9,7%	10,2%	10,7%	11,2%	11,7%	12,2%	12,7%	
Growth Rate (g)	3,0%	263,8	243,1	225,2	209,7	196,0	184,0	173,3
	2,5%	248,3	230,0	214,0	200,0	187,6	176,6	166,8
	2,0%	234,9	218,5	204,1	191,4	180,1	170,0	161,0
	1,5%	223,1	208,3	195,2	183,6	173,3	164,0	155,7
	1,0%	212,6	199,2	187,3	176,7	167,2	158,6	150,8
	0,5%	203,3	191,1	180,2	170,4	161,6	153,6	146,3
	0,0%	195,0	183,8	173,7	164,6	156,4	149,0	142,2

Source: Integrae SIM

6.2 Multiples Method

6.2.1 Composizione del panel

Il panel di comparables selezionato comprende società attive nella gestione integrata dei rifiuti, nel recupero di materia e nella produzione di energia da rifiuti, privilegiando operatori con una struttura impiantistica solida e un orientamento verso la circular economy. Il campione comprende sia operatori focalizzati su rifiuti speciali e pericolosi che player generalisti con presenza nella raccolta urbana e nel riciclo di materiali e RAEE, per cogliere la multidimensionalità che caratterizza il Gruppo Haiki:

- **Aurea SA:** operatore francese attivo nel recupero e nel riciclo di materiali e in particolare di metalli ferrosi e non, gomma, plastica e rifiuti da veicoli quali PFU (pneumatici fuori uso);
- **Aurubis AG:** tra i maggiori produttori di rame a livello globale, è anche attivo nel riciclo di rottami metallici e materiali elettronici. Opera nella circular economy ma ha soprattutto forte focalizzazione su attività metallurgiche;
- **Befesa SA:** specializzata nel trattamento di rifiuti industriali per l'industria siderurgica e dell'alluminio, in particolare scorie di acciaierie, in Nord Europa, USA e Asia;
- **Mo-BRUK SA:** operatore polacco attivo nel trattamento di rifiuti pericolosi ed industriali, compreso il recupero energetico;
- **Pizzorno Environment SA:** gruppo francese attivo nella gestione urbana dei rifiuti, dalla raccolta alla pulizia stradale, con impianti propri di trattamento;
- **Radius Recycling Inc.:** società americana che si occupa di raccolta e riciclo di rottami metallici e auto fuori uso, con forte componente export;
- **Renewi Plc:** operatore "waste-to-product", si focalizza sulla valorizzazione dei rifiuti attraverso riciclo e produzione di materie prime seconde;
- **RES SpA:** unica società italiana inserita nel panel, opera da oltre 30 anni nel settore della circular economy e della sostenibilità ambientale. Si occupa dell'intero processo della gestione dei rifiuti, dalla selezione al trattamento e alla trasformazione funzionale alla rigenerazione e al riciclo dei rifiuti attraverso gli impianti di proprietà;
- **Seché Environment SA:** tra i principali gruppi francesi nel trattamento e nella valorizzazione di rifiuti speciali e pericolosi, attivo anche nella generazione di energia dai rifiuti.

TABLE 13 – COMPARABLES MARKET DATA FY24A (€/MLN)

Company Name	Country	Market Cap	EV	NFP	EV/ EBITDA	NFP/ EBITDA
Aurea SA	France	48,1	68,4	25,7	4,6x	2,5x
Aurubis AG	Germany	3.410,0	3.337,5	60,9	3,3x	0,1x
Befesa SA	Luxembourg	942,4	839,9	n/a	4,1x	n/a
Mo-BRUK SA	Poland	252,2	271,5	2,0	10,6x	0,1x
Pizzorno Environment SA	France	248,8	249,4	10,4	5,1x	0,2x
Radius Recycling	United States	704,6	1.258,9	481,3	63,8x	14,9x
Renewi Plc	United Kingdom	805,8	1.411,3	616,0	6,5x	2,6x
Res SpA	Italy	72,5	94,1	1,6	15,2x	0,5x
Seché Environment SA	France	606,6	1.671,5	846,3	7,4x	3,7x
Median		606,6	839,9	43,3	6,5x	1,5x
Haiki+ SpA	Italy	56,6	112,73	56,1	4,4x	2,1x

Source: FactSet

TABLE 14 – COMPARABLES FINANCIAL HIGHLIGHTS FY24A (€/MLN)

Company Name	Revenues	EBITDA	EBIT	Net Profit	EBITDA Margin	EBIT Margin
Aurea SA	245,8	10,25	(3,61)	4,64	4,2%	(1,5%)
Aurubis AG	17138,0	659,09	457,74	416,10	3,8%	2,7%
Befesa SA	1.239,0	n/a	n/a	50,80	n/a	n/a
Mo-BRUK SA	52,2	24,05	21,00	17,36	46,1%	40,2%
Pizzorno Environment SA	264,6	45,86	17,35	14,65	17,3%	6,6%
Radius Recycling	2.534,6	25,47	(64,87)	(246,49)	1,0%	(2,6%)
Renewi Plc	1.689,2	233,80	96,70	42,00	13,8%	5,7%
Res SpA	19,2	3,40	2,15	2,03	17,7%	11,2%
Seché Environment SA	1.193,2	227,20	101,05	35,50	19,0%	8,5%
Median	1.193,2	35,7	19,2	17,4	15,6%	8,5%
Haiki+ SpA	184,07	25,4	2,7	(2,3)	13,8%	1,5%

Source: FactSet

6.2.2 Multiples Method

TABLE 15 - MARKET MULTIPLES

Company Name	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E	FY25E	FY26E	FY27E
Aurea SA	3,5x	2,9x	n/a	8,9x	6,1x	n/a	9,9x	6,2x	n/a
Aurubis AG	4,9x	4,0x	n/a	8,2x	6,9x	n/a	12,2x	10,7x	9,1x
Befesa SA	6,5x	5,9x	5,6x	10,4x	9,4x	n/a	10,9x	9,4x	9,2x
Mo-BRUK SA	7,0x	6,3x	5,9x	8,2x	7,2x	6,9x	10,7x	10,6x	n/a
Pizzorno Environment SA	5,3x	5,2x	n/a	13,2x	13,0x	n/a	16,8x	16,4x	n/a
Radius Recycling	30,2x	10,0x	7,7x	n/a	37,1x	19,0x	n/a	214,6x	23,6x
Renewi Plc	5,4x	4,8x	5,2x	10,8x	9,7x	9,8x	12,7x	10,3x	7,2x
Res SpA	7,0x	5,5x	4,6x	9,9x	7,3x	5,9x	n/a	n/a	n/a
Seché Environment SA	4,7x	4,1x	n/a	9,3x	7,9x	n/a	9,9x	8,2x	6,7x
Median	5,4x	5,2x	5,6x	9,6x	7,9x	8,3x	10,9x	10,4x	9,1x

Source: FactSet

TABLE 16 - MARKET MULTIPLES VALUATION

€/mln	FY25E	FY26E	FY27E
Enterprise Value (EV)			
EV/EBITDA	205,96	242,99	317,53
EV/EBIT	115,20	138,95	195,87
Enterprise Value post 25,0% discount			
EV/EBITDA	154,47	182,24	238,15
EV/EBIT	86,40	104,21	146,90
Equity Value			
EV/EBITDA	105,25	143,77	212,62
EV/EBIT	37,18	65,74	121,38
Average	71,21	104,75	167,00

Source: Integrae SIM

L'equity value di Haiki+ è stato calcolato utilizzando la media tra i market multiple EV/EBITDA, EV/EBIT e P/E, utilizzando uno sconto del 25,0% per includere nel prezzo anche la minore liquidità che caratterizza il titolo Haiki+ rispetto ai suoi comparabile. Nettando il valore del patrimonio netto di terzi (minorities), il risultato è **€ 105,5 mln**.

7. Equity Value

TABLE 17 - EQUITY VALUE

Average Equity Value (€/mln)	144,6
Equity Value DCF (€/mln)	183,6
Equity Value Multiples (€/mln)	105,5
Target Price (€)	1,15

Source: Integrae SIM

Osservando i valori ottenuti con il metodo del DCF e quelli ricavati con il metodo dei multipli, si perviene ad un **equity value di € 144,6 mln. Il target price è pari a € 1,15, rating BUY e risk MEDIUM.**

TABLE 18 - TARGET PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Multiples	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	4,4x	3,0x	2,4x	2,0x
EV/EBIT	41,4x	9,4x	6,4x	4,8x
P/E	n/a	11,5x	6,5x	4,4x

Source: Integrae SIM

TABLE 19 - CURRENT PRICE IMPLIED VALUATION MULTIPLES

Main Ratios	FY24A	FY25E	FY26E	FY27E
EV/EBITDA	7,9x	5,3x	4,3x	3,6x
EV/EBIT	73,7x	16,7x	11,5x	8,5x
P/E	n/a	29,5x	16,5x	11,2x

Source: Integrae SIM

Disclosure Pursuant to Delegated Regulation UE n. 2016/958

Analyst/s certification

The analyst(s) which has/have produced the following analyses hereby certifies/certify that the opinions expressed herein reflect their own opinions, and that no direct and/or indirect remuneration has been, nor shall be received by the analyst(s) as a result of the above opinions or shall be correlated to the success of investment banking operations. Neither the analysts nor any of their relatives hold administration, management or advising roles for the Issuer. Mattia Petracca is Integrae SIM's current Head of Research. Giuseppe Riviello, Alessandro Colombo, Edoardo Luigi Pezzella and Alessia Di Florio are the current financial analysts.

Disclaimer

This publication was produced by INTEGRAE SIM SpA. INTEGRAE SIM SpA is licensed to provide investment services pursuant to Italian Legislative Decree n. 58/1998, released by Consob, with Resolution n. 17725 of March 29th 2011.

INTEGRAE SIM SpA performs the role of corporate broker for the financial instruments issued by the company covered in this report.

INTEGRAE SIM SpA is distributing this report in Italian, starting from the date indicated on the document, to approximately 300 qualified institutional investors by post and/or via electronic media, and to non-qualified investors through the Borsa Italiana website and through the leading press agencies.

Unless otherwise indicated, the prices of the financial instruments shown in this report are the prices referring to the day prior to publication of the report. INTEGRAE SIM SpA will continue to cover this share on a continuing basis, according to a schedule which depends on the circumstances considered important (corporate events, changes in recommendations, etc.), or useful to its role as specialist.

The table below, shows INTEGRAE SIM's recommendation, target price and risk issued during the last 12 months:

Date	Price	Recommendation	Target Price	Risk	Comment
-------------	--------------	-----------------------	---------------------	-------------	----------------

The list of all recommendations on any financial instrument or issuer produced by Integrae SIM Research Department and distributed during the preceding 12-month period is available on the Integrae SIM website.

The information and opinions contained herein are based on sources considered reliable. INTEGRAE SIM SpA also declares that it takes all reasonable steps to ensure the correctness of the sources considered reliable; however, INTEGRAE SIM SpA shall not be directly and/or indirectly held liable for the correctness or completeness of said sources.

The most commonly used sources are the periodic publications of the company (financial statements and consolidated financial statements, interim and quarterly reports, press releases and periodic presentations). INTEGRAE SIM SpA also makes use of instruments provided by several service companies (Bloomberg, Reuters, JCF), daily newspapers and press in general, both national and international. INTEGRAE SIM SpA generally submits a draft of the analysis to the Investor Relator Department of the company being analyzed, exclusively for the purpose of verifying the correctness of the information contained therein, not the correctness of the assessment. INTEGRAE SIM SpA has adopted internal procedures able to assure the independence of its financial analysts and that establish appropriate rules of conduct for them. Integrae SIM SpA has formalized a set of principles and procedures for dealing with conflicts of interest. The Conflicts Management Policy is clearly explained in the relevant section of Integrae SIM's web site (www.integraesim.it). This document is provided for information purposes only. Therefore, it does not constitute a contractual proposal, offer and/or solicitation to purchase and/or sell financial instruments or, in general, solicitation of investment, nor does it constitute advice regarding financial instruments. INTEGRAE SIM SpA does not provide any guarantee that any of the forecasts and/or estimates contained herein will be reached. The information and/or opinions contained herein may change without any consequent obligation of INTEGRAE SIM SpA to communicate such changes. Therefore, neither INTEGRAE SIM SpA, nor its directors, employees or

contractors, may be held liable (due to negligence or other causes) for damages deriving from the use of this document or the contents thereof. Thus, Integrae SIM does not guarantee any specific result as regards the information contained in the present publication, and accepts no responsibility or liability for the outcome of the transactions recommended therein or for the results produced by such transactions. Each and every investment/divestiture decision is the sole responsibility of the party receiving the advice and recommendations, who is free to decide whether or not to implement them. Therefore, Integrae SIM and/or the author of the present publication cannot in any way be held liable for any losses, damage or lower earnings that the party using the publication might suffer following execution of transactions on the basis of the information and/or recommendations contained therein.

This document is intended for distribution only to professional clients and qualified counterparties as defined in Consob Regulation no. 20307/2018, as subsequently amended and supplemented, either as a printed document and/or in electronic form.

Rating system (long term horizon: 12 months)

The BUY, HOLD and SELL ratings are based on the Upside Potential (increase in value or return that the investment could achieve based on the current price and a future target price set by the analysts), and the risk associated to the share analyzed. The degree of risk is based on the liquidity and volatility of the share, and on the rating provided by the analyst and contained in the report. Due to daily fluctuations in share prices, the upside potential may temporarily fall outside the proposed range

Upside Potential (for different risk categories)

Rating	Low Risk	Medium Risk	High Risk
BUY	Upside >= 7.5%	Upside >= 10%	Upside >= 15%
HOLD	-5% < Upside < 7.5%	-5% < Upside < 10%	0% < Upside < 15%
SELL	Upside <= -5%	Upside <= -5%	Upside <= 0%
U.R.	Under Review		
N.R.	Not Rated		

Valuation methodologies (long term horizon: 12 months)

The methods that INTEGRAE SIM SpA prefers to use for value the company under analysis are those which are generally used, such as the market multiples method which compares average multiples (P/E, EV/EBITDA, EV/EBIT and other) of similar shares and/or sectors, and the traditional financial methods (RIM, DCF, DDM, EVA etc). For financial securities (banks and insurance companies) Integrae SIM SpA tends to use methods based on comparison of the ROE and the cost of capital (embedded value for insurance companies). The estimates and opinions expressed in the publication may be subject to change without notice. Any copying and/or redistribution, in full or in part, directly or indirectly, of this document are prohibited, unless expressly authorized.

Conflict of interest

In order to disclose its possible interest conflict Integrae SIM states that:

- It plays, or has played in the last 12 months, role of specialist financial instruments issued by Haiki+ SpA.